

Innehåll

■ Förord	3
■ Kapitel 1 Inflationsbedömning	5
Sammanfattning	5
Huvudscenariot	8
Riskbilden	13
Utvecklingen bortom prognoshorisonten	15
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	17
De finansiella marknaderna och monetära förhållanden	17
Internationell utveckling	24
Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi	29
Inflationsförväntningar	43
Avregleringar, politiska beslut och tillfälliga effekter	45
■ Fördjupningsrutor	
Den senaste tidens inflationsutveckling	11
Kronans utveckling mot euron	19
En indikatormodell för produktionsutvecklingen på kvartalsbasis	30
Kommunals avtalsuppsägning och utvecklingen av relativlönerna	38
Inflationsprognos med stigande reporänta - ett räkneexempel	46
■ Fördjupningsrutor i tidigare inflationsrapporter	49

Förord

Målet för Riksbankens penningpolitik är att begränsa inflationen till 2 procent med en tolerans för avvikelser från denna nivå på ± 1 procentenhet.

Inflationsrapporten återger grunddragen i de föredragningar och diskussioner som hölls i direktionen den 20 och den 28 november 2002. Den inflationsbedömning som redovisas i rapporten är Riksbankens samlade syn på inflationsutsikterna i rådande läge. Inflationsrapporten utgör bakgrund till Riksbankens penningpolitiska beslut den 4 december 2002. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om utsikterna för inflationens viktigaste bestämningsfaktorer och vilket genomslag dessa kan komma att få på den framtida inflationen. Eventuella avvikelser i synen på inflationsutvecklingen redovisas i det särskilda protokoll från direktionens sammanträde den 4 december som kommer att publiceras den 19 december 2002.

Syftet med inflationsrapporten är att ta fram underlag för penningpolitiska beslut samt sprida kännedom och kunskap om de bedömningar som Riksbanken gör och därmed underlätta för utomstående att följa, förstå och utvärdera penningpolitiken. Ytterligare ett syfte är att uppmuntra till diskussion kring penningpolitiska frågor.

I denna inflationsrapport presenteras Riksbankens syn på inflationsutsikterna t.o.m. fjärde kvartalet 2004. För att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitiken utgår analysen från att reporäntan hålls oförändrad under samma tid.

I kapitel 1 presenteras Riksbankens samlade bedömning av inflationsutsikterna i huvudscenariot och i riskbilden. I kapitel 2 diskuteras den mest sannolika utvecklingen av inflationens viktigaste bestämningsfaktorer. Rapporten innehåller också flera fördjupningsrutor vars syfte är att förmedla en djupare kunskap i olika frågor som är viktiga för inflationsbedömningen och penningpolitikens utformning. Sist i rapporten finns ett register över fördjupningsrutor i tidigare rapporter.

Stockholm i december 2002

Urban Bäckström

Riksbankschef

Inflationsbedömning

I detta kapitel görs en sammanfattande bedömning av inflationsutsikterna t.o.m. fjärde kvartalet 2004 under förutsättning att reporäntan hålls oförändrad på 4,0 procent.

Sammanfattning

Inflationen har utvecklats i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. I oktober var årstakten för UNDI_X och KPI 2,4 respektive 2,5 procent (se fördjupningsrutan ”Den senaste tidens inflationsutveckling”). Sedan i våras har inflationen fallit tillbaka, vilket ger stöd för Riksbankens tidigare bedömning att inflationsuppgången 2001 i betydande utsträckning berodde på tillfälliga faktorer. Inflationsförväntningarna är också mer i linje med prisstabilitetsmålet. Samtidigt har konjunkturen, som tidigare visade tydliga tecken på en förbättring, åter försvagats. Under prognosperioden förväntas finanspolitiken i Sverige bli mindre expansiv och bidra till en måttlig tillväxt och inflation.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och i omvärlden präglas av flera olika typer av konjunkturpåverkande faktorer. Utöver ett mer normalt förlopp, som påverkas av den ekonomiska politiken samt företagets investerings- och lagercykler och variationer i hushållens efterfrågan på mer varaktiga varor, påverkas konjunkturen för närvarande av anpassningen av företagets och hushållens balansräkningar efter aktieprisbubblan i slutet av 1990-talet. Det snabba fallet i kapitalvärden i kombination med överinvesteringar inom främst telekom bidrar till att hålla tillbaka efterfrågetillväxten och till att nedgången blir mer utdragen.

Trots att anpassningen pågått under ett par år är det svårt att avgöra i vilken utsträckning företag och hushåll hittills förbättrat sina balansräkningar i tillräcklig omfattning. Förutsättningarna för en konjunkturuppgång förefaller dock sedan en tid tillbaka vara på plats. För detta talar den lageravveckling som skett, den låga investeringsnivån och att den ekonomiska politiken i grunden är expansiv. Till detta kommer att produktivitetsutvecklingen i USA utvecklats förhållandevis väl och vinsterna börjat stiga.

I vintras kom också tecken på att konjunkturen börjat vända. Olika ledande indikatorer samt produktions- och sysselsättningsstatistik visade på en omsvängning. Under senvåren och sommaren fortsatte emellertid aktiepriserna att falla. Bakom detta låg sannolikt en fortsatt anpassning från de tidigare allt för höga nivåerna i kombination med ökad osäkerhet kring kvaliteten i företagets redovisade vinster, strukturella obalanser och en stigande säkerhetspolitisk oro. Utvecklingen på de finansiella marknaderna har i sin tur bidragit till en successiv förskjutning av synen på styrkan i återhämtningen. Den senaste tidens utveckling bekräftar i allt väsentligt den bild som Riksbanken presenterade i inflationsrapporten i oktober och i samband med det penningpolitiska sammanträdet i november.

Sedan föregående inflationsrapport har börsnedgången åtminstone tillfälligtvis brutits och osäkerheten om den finansiella utvecklingen tycks ha minskat något, även om det är för tidigt att dra slutsatsen att stabiliseringen blir bestående. Den realekonomiska utvecklingen har dock fortsatt att försvagas. Industrikonjunkturen har försämrats både internationellt och i Sverige och förtroendet hos såväl företag som hushåll har dämpats. I USA bedöms på ungefär samma sätt som tidigare i höst förutsättningar för en inhemsk driven återhämtning kvarstå. Detta stöds av en del ny statistik rörande t.ex. produktivitet och maskininvesteringar. I euroområdet ser däremot konjunkturutsikterna något sämre ut och den inhemska efterfrågan är svag. I Tyskland, som utgör en stor marknad för många europeiska länder, bidrar dessutom ekonomisk-politiska åtgärder till en lägre efterfrågan. BNP-prognosen för euroområdet revideras därför ned i år och nästa år. Mot denna bakgrund bedöms tillväxten inom OECD-området bli 1,4 procent 2002, 2,2 procent 2003 samt 2,7 procent 2004.

Den svagare globala efterfrågeutvecklingen har också medfört en successiv nedrevidering av resursutnyttjandet och det internationella pristrycket. På senare tid har dessutom oljepriset fallit och det bedöms utvecklas något svagare framöver jämfört med inflationsrapporten i oktober. Liksom tidigare bedöms kronan förstärkas under prognosperioden till följd av i första hand fundamentala faktorer. Sammantaget medför detta en viss dämpande effekt på prisutvecklingen för importerade produkter i Sverige.

En svagare industrikonjunktur hos flera av våra stora handelspartners gör att utsikterna för svensk industri har försämrats. Exporten har också mattats av, industriproduktionen har fortsatt nedåt och ordergången är svag. Samtidigt har penningpolitiken förts i en något mer expansiv riktning medan finanspolitiken i linje med bedömningarna i oktober och november antas bli mindre expansiv nästa år. Den svenska tillväxten beräknas därmed inte bli så kraftig att kapacitetsbrister uppstår under de närmaste åren. I huvudscenariot väntas BNP växa med 1,5 procent 2002, 2,1 procent 2003 och 2,3 procent 2004. Det bedöms därför finnas något mer lediga resurser under prognosperioden än vad som tidigare antagits.

Det något lägre resursutnyttjandet under prognosperioden har en dämpande effekt på det inhemska inflationstrycket. Det svagare efterfrågeläget i huvudscenariot medför att det inte bedöms ske någon märkbar spridning till näringslivet från högre löner inom kommuner och landsting (se fördjupningsrutan "Effekter på lönebildningen av Kommunals avtalsuppsägning"). Ökade kostnader för företagen till följd av höjda avtalade avsättningar till pensionsfonder medför att enhetsarbetskostnaderna i näringslivet bedöms bli högre 2003 än i föregående inflationsrapport. Den prisdämpande effekten från ett lägre resursutnyttjande motverkas därmed i viss mån. Inflationförväntningarna på ett och två års sikt har fallit och ligger i linje med Riksbankens prisstabilitetsmål. UNDIX-inflationen bedöms i huvudscenariot uppgå till 2,0 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års

sikt. Motsvarande bedömning för KPI-inflationen är 2,3 och 2,2 procent (se diagram 1 och tabell 1).

Riskbilden har också betydelse för utformningen av penningpolitiken. I förra inflationsrapporten bedömdes det finnas en viss nedåtrisk för inflationen som var relaterad till den svaga utvecklingen på de finansiella marknaderna. Statistik som inkommit under sommaren visade att den ekonomiska utvecklingen både i USA och Europa varit svagare än väntat. Nedåtrisken bedömdes bara delvis uppvägas av en inhemsk uppåtrisk för inflationen till följd bl.a. av att lönebildningen kunde fungera sämre. Denna riskbild kvarstår i allt väsentligt i denna rapport. Visserligen finns det tecken på att aktiebörserna kan ha stabiliserats, men å andra sidan har konjunkturbilden i Sverige och i omvärlden blivit dystrare. UNDEX-inflationen med beaktande av riskbilden väntas något underskrida inflationsmålet och uppgå till 1,9 procent på ett års sikt och 1,8 procent på två års sikt. Motsvarande bedömning för inflationen mätt med KPI är 2,2 respektive 2,1 procent.

Huvudscenariot

Den realekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden präglades av kraftigt uppdrivna aktiepriser under slutet av 1990-talet. Nedgången därefter har påverkats av den efterföljande anpassningen av aktiepriserna. Denna anpassning dämpar tillväxten utöver det normala konjunkturförloppet med lager- och investeringscykler.

Mot slutet av 1990-talet steg aktiekurserna mycket snabbt, bl.a. till följd av överoptimistiska produktivets- och vinstförväntningar samt god tillgång på riskvilligt kapital. Uppgången bröts 2000 och en anpassning av företagens och hushållens balansräkningar inleddes. De realekonomiska effekterna begränsades inledningsvis till IKT-sektorn, där det skedde en märkbar tillbakagång av produktion och investeringar. Med tiden har vikande efterfrågan spridits främst till andra delar av industrin, vilket fört med sig ett lägre kapacitetsutnyttjande och dämpat pristryck. Även om anpassningsprocessen pågått under ett par år är det svårt att avgöra i vilken utsträckning företag och hushåll förstärkt sina balansräkningar och uppnått en önskad och hållbar nivå på sitt sparande. Ett fortsatt behov av att öka sparandet kan inte uteslutas, vilket i så fall skulle verka mer dämpande på aktiviteten framöver.

Även om utvecklingen på kort sikt blir något mer dämpad kvarstår förutsättningarna för en normal konjunkturåterhämtning. Företagen har snabbt reducerat sina lager, investeringarna har hållits tillbaka och den ekonomiska politiken är i grunden expansiv. Till detta kommer att produktivetsutvecklingen i USA har utvecklats förhållandevis väl och vinsterna börjat stiga. Redan i vintras understödde ledande indikatorer och produktionsstatistik denna bild. Sedan dess har utvecklingen vänt ned, bl.a. till följd av förnyad oro på de finansiella marknaderna i spåren av olika redovisningsskandaler och av oro för ett eventuellt krig i Irak. Detta har kommit till uttryck i fallande konsument- och företagsförtroenden både i USA och i euroområdet samt i att industrikonjunkturen har dämpats. Sammantaget har detta föranlett en nedrevidering av världsmarknadstillväxten, framförallt under 2003, jämfört med föregående inflationsrapport.

Sedan föregående inflationsrapport har penningpolitiken i USA förts i en än mer expansiv riktning. Dessutom har börskurserna stigit och riskpremien har sjunkit något, vilket bl.a. beror på att företagens delårsrapporter något överträffat marknadens förväntningar. I USA har produktivetsutvecklingen varit fortsatt stark och vinsterna förbättrats, vilket bör gynna investeringsutvecklingen eftersom investeringskvoten och lagren är låga. Arbetsmarknaden antas dock försvagas under den närmaste tiden till följd av att företagen fortsätter att minska sina kostnader. Konsumtionstillväxten bedöms därför bli mer dämpad i början av prognosperioden för att därefter stiga i takt med att sysselsättningen återigen ökar.

Tillväxtutsikterna i euroområdet har försämrats ytterligare.

Utsikterna för euroområdet har successivt reviderats ned det senaste året och flera länder uppvisar en mer dämpad utveckling än

den som tecknades i föregående inflationsrapport. I Tyskland bedöms den redan svaga efterfrågeutvecklingen försämrats ytterligare framöver till följd av utgiftsnedskärningar och skatthöjningar. Inga större ytterligare stimulanser väntas heller från den ekonomiska politiken för euroområdet som helhet. I euroområdet har tillväxten hittills i år drivits av nettoexport och lagerinvesteringar medan den inhemska efterfrågan har varit svag. I takt med att konjunkturen utanför euroområdet återhämtar sig väntas förbättrade utsikter för exportindustrin och stigande förtroende hos konsumenterna leda till att tillväxten återigen tar fart. BNP-prognosen för euroområdet revideras ned och bedöms nu uppgå till 0,8 procent 2002, 1,8 procent 2003 och 2,4 procent 2004.

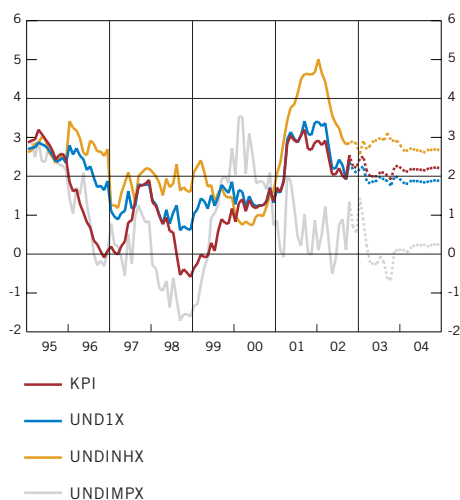
Sammanfattningsvis kvarstår bilden från inflationsrapporten i oktober av en återhämtning i världskonjunkturen, men den bedöms dra ut något ytterligare på tiden till följd bl.a. av den osäkerhet som råder kring effekterna av fallande förmögenhetsvärden och ekonomisk-politiska åtgärder i Tyskland. Tillväxten inom OECD-området bedöms uppgå till 1,4 procent 2002, 2,2 procent 2003 och 2,7 procent 2004.

Pristrycket i omvärlden blir mer dämpat.

Den mer dämpade efterfrågeutvecklingen medför att de internationella exportpriserna på bearbetade varor bedöms utvecklas svagare framöver än vad som tidigare antagits. Oljepriset har fallit sedan föregående inflationsrapport efter en kraftig uppgång tidigare under året. Orsakerna till oljeprisfallet är antagligen att marknaden har bedömt att sannolikheten för en snar amerikansk attack mot Irak har minskat samtidigt som produktionen ökat och avmattningen i världsekonomin dämpat efterfrågan. Även om lagersituationen är relativt ansträngd talar den ökade oljeproduktionen samt den något mer utdragna globala konjunkturåterhämtningen för att oljepriset blir mer dämpat framöver än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Den försämrade industrikonjunkturen har gjort att priserna på övriga råvaror, som började återhämta sig i slutet av 2001, har ökat i en något långsammare takt än väntat. Priserna väntas fortsätta att stiga framöver till följd av en successiv ökning i efterfrågan. Kronan har stärkts något i handelsvägda termer (TCW) sedan föregående inflationsrapport och utgångspunkten är, liksom tidigare, att växelkursen gradvis kommer att fortsätta stärkas under prognosperioden främst till följd av fundamentala faktorer. Innebörden av detta är att TCW-index väntas uppgå till i genomsnitt ca 125 under 2004. Sammantaget bedöms de svenska importpriserna i konsumentledet stiga något långsammare under prognosperioden.

Även i Sverige har nyinkommen statistik förstärkt den bild av en fördröjd och mer utdragen konjunkturåterhämtning som tecknades i föregående inflationsrapport. Exportefterfrågan har mattats av, industriproduktionen har fallit och orderingången har dämpats. Företagen och hushållen har också blivit mer pessimistiska angående framtiden. Utsikterna för ekonomin de närmaste kvartalen ser därmed något sämre ut. Men förutsättningarna för

Diagram 1. Inflation. Utfall och huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

en konjunkturåterhämtning kvarstår och BNP väntas växa med 1,5 procent 2002, 2,1 procent 2003 och 2,3 procent 2004. I förhållande till oktoberrapporten innebär detta dock en viss nedrevidering sett över hela prognosperioden.

Sysselsättningen har utvecklats starkare än väntat, men utvecklingen av antalet lediga platser vid landets arbetsförmedlingar indikerar en svag sysselsättningsutveckling framöver. Bedömningen av löneökningstakten i ekonomin som helhet är oförändrad under innevarande år. Kommunals avtalsuppsägning och ett gynnsamt efterfrågläge för deras medlemmar gör att lönerna inom landstings- och kommunsektorn väntas öka något snabbare under 2003. Inom näringslivet bedöms emellertid den försvagade efterfrågan ha en dämpande effekt på löneutvecklingen under prognosperioden. Spridningen till andra delar av ekonomin från de högre lönerna inom kommuner och landsting väntas därmed bli begränsad. Högre avtalade avsättningar till pensionsfonder gör dock att enhetsarbetskostnaderna inom näringslivet blir högre 2003. Under 2004 bidrar högre produktivitetstillväxt och lägre väntade löneökningar till att kostnadstrycket i huvudscenariot blir lägre än i föregående rapport.

Inflationen bedöms i huvudscenariot ligga i linje med målet.

Den BNP-tillväxt som skisseras i huvudscenariot sker från ett läge där resursutnyttjandet i ekonomin som helhet är förhållandevis högt. Den svagare efterfrågan medför att situationen bedöms bli något mindre ansträngd än tidigare, vilket i sin tur har en dämpande effekt på det inhemska inflationstrycket under de kommande två åren. Även inflationsförväntningarna, som ligger i linje med prisstabilitetsmålet, indikerar ett lägre inflationstryck. Under 2003 motverkas dock detta av höjda arbetsgivaravgifter. På kort sikt kommer också inflationen att påverkas av stigande elpriser och höjda försäkringspremier. Sammantaget bedöms därför den inhemska inflationen bli något högre det närmaste året. UND1X-inflationen bedöms i huvudscenariot uppgå till 2,0 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. Motsvarande bedömning för KPI-inflationen är 2,3 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt (se tabell 1).

Tabell 1. Inflationsprognos i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt			Tolvmånaderstal			
	2002	2003	2004	sept 2003	dec 2003	sept 2004	dec 2004
KPI	2,4 (2,4)	2,1 (2,2)	2,2	2,0 (2,1)	2,3 (2,2)	2,2 (2,3)	2,2
UND1X	2,5 (2,6)	1,9 (1,9)	1,9	1,9 (1,8)	2,0 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9
UNDINHx	3,5 (3,6)	2,9 (2,7)	2,7	3,1 (2,8)	2,9 (2,7)	2,7 (2,7)	2,7
UNDIMPX*	0,5 (0,6)	0,0 (0,2)	0,2	-0,6 (-0,4)	0,1 (-0,1)	0,2 (0,2)	0,2

Anm. Siffrorna inom parentes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport. *Prisförändringar på i huvudsak importerade varor rensat för effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källa: Riksbanken.

DEN SENASTE TIDENS INFLATIONSUTVECKLING

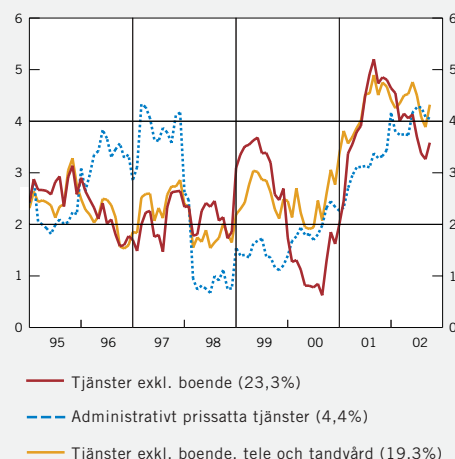
Under några år fram till våren 2001 var den svenska inflationstakten tämligen stabil. Därefter steg inflationstakten för att kulminera i september 2001 då förändringen i UND1X uppgick till 3,4 procent och 3,2 procent mätt med KPI. Riksbanken har vid flera tillfällen gjort bedömningen att en stor del av denna uppgång kunde hänföras till s.k. tillfälliga effekter. Riktigheten i denna bedömning bekräftades dels av att inflationstakten föll snabbt under våren 2002, dels av att inflationsförväntningarna dämpats. KPI och UND1X uppgick i oktober till 2,5 respektive 2,4 procent i årstakt (se diagram 1).

Bakom dessa breda prisagregat skiljer sig prisutvecklingen tydligt mellan olika delgrupper, t.ex. mellan varor och tjänster. Ökningstakten av varupriserna har sedan mitten av förra året fortsatt att falla i konsumentledet. Tjänstprisinflationen har dämpats under det senaste året men ligger alltså på en förhållandevis hög nivå (se diagram R1). Detta återspeglas även i den relativa utvecklingen mellan den inhemska underliggande inflationen, UNDINH, med ett stort inslag av tjänster som uppgick till 2,9 procent i oktober och den importerade underliggande inflationen, UNDIMP, som innehåller mest varor och var 1,3 procent i oktober (se diagram 1).

För att analysera den mer långsiktiga utvecklingen av inflationsutvecklingen är det brukligt att studera mått på den underliggande inflationstakten, dvs. inflationen exklusive tillfälliga och kortlivade störningar. Underliggande inflation är dock inte ett entydigt definierat begrepp och kan därför beräknas på flera olika sätt. Ett förhållandevis enkelt sätt är att helt rensa KPI-inflationen från några förutbestämda komponenter. UND1X är ett exempel på ett sådant mått, där räntekostnader samt förändringar i indirekta skatter och subventioner rensas ur KPI siffran. Ett mer komplicerat sätt är att med hjälp av statistiska metoder identifiera de varu- och tjänstegrupper vars priser svänger kraftigt och antingen plocka bort eller minska betydelsen av dem i inflationsmättet. Diagram R2 innehåller två sådana mått.

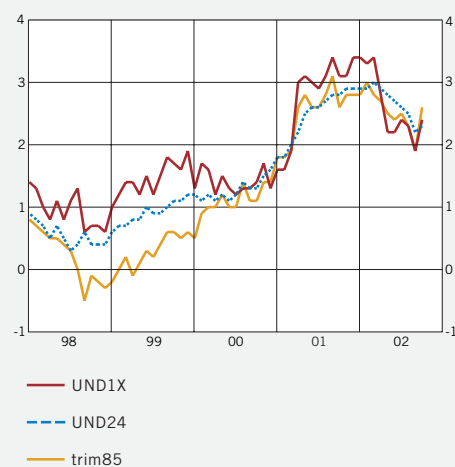
Dessa alternativa mått visar att den underliggande inflationen har sjunkit sedan förra året men att den har ökat jämfört med för 2-3 år sedan. Annorlunda uttryckt förefaller inflationstakten mer trendmässigt ha ökat och ha stabiliserats på en något högre nivå än den som rådde innan våren 2001. Uppgången hänger bl.a. samman med det ökade resursutnyttjande som kommit till stånd

**Diagram R1. Tjänstprisinflation.
Årlig procentuell förändring**



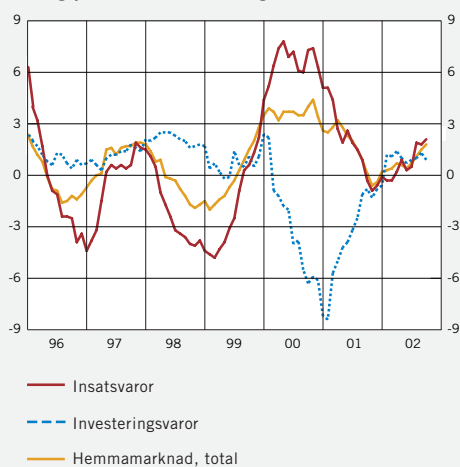
Anm. Siffror inom parentes anger andelar av UND1X.
Källor: SCB och Riksbanken.

**Diagram R2. Olika mått på underliggande
inflation.
Årlig procentuell förändring**



Anm. De alternativa måtten är beräknade utifrån KPI uppdelat på 70 olika grupper. UND24 är sammanvägt med vikter justerade för den historiska standardavvikelsen av avvikelsen mellan totala KPI och respektive aggregat under de senaste 24 månaderna. I trim85 har de 15 procent mest extrema prisförändringarna exkluderats, 7,5 procent i varje svans.
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R3. Hemmamarknadsprisindex, delkomponenter. Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

under de senaste åren (se diagram 25). För 4-5 år sedan fanns fortfarande en stor outnyttjad produktionspotential i svensk ekonomi, vilket hade en dämpande effekt på prisstegringstakten. Idag är situationen en annan med ett resursutnyttjande som är förhållandevis högt. En annan förklaring till uppgången förefaller vara försvagningen av kronan. Kronans kurs mot TCW försvagades kraftigt mellan mitten av 2000 och hösten 2001. På senare tid har kronan dock stärkts, vilket har dämpat den importerade inflationen (se diagram 1).

Ytterligare indikationer på pristrycket i ekonomin kan erhållas genom att studera prisutvecklingen i tidigare förädlingsled, exempelvis producentledet. Här finns dock stora skillnader mellan delaggregaten. Ökningstakten i hemmamarknadspriserna, HMPI, har under 2002 stigit från strax under noll till ca 1,8 procent mätt i årlig procentuell förändring, vilket i sin tur återspeglar prisutvecklingen på insats- och investeringsvaror (se diagram R3). En orsak till detta kan vara det förhållandevis höga resursutnyttandet. Ökningstakten i importpriserna, IMPI, är dock fortsatt låg, och uppvisar sedan flera månader tillbaka negativa tal. Detta beror bl.a. på att kronan stärkts den senaste tiden men den svaga prisutvecklingen beror också på att kapacitetsutnyttjandet inom varuproduktionen utomlands är låg.

Sammanfattningsvis har inflationstrycket i konsumentledet dämpats under det senaste året. Till en betydande del beror nedgången på att inflationsuppgången under 2001 var av mer tillfällig natur. Men nedgången beror också på att resursutnyttjandet har stabiliserats eller dämpats något samt på att inflationsförväntningarna sjunkit i takt med att den faktiska inflationen fallit. En annan viktig faktor har varit att kapacitetsutnyttjandet inom varuproduktionen utomlands är lågt samtidigt som kronan stärkts.

Under den närmaste tiden bedöms framförallt den inhemskt underliggande inflationen stiga något. Detta beror på höjda elpriser till följd av den torra sommaren och på aviserade höjningar av olika försäkringspremier bl.a. föranledda av den senaste tidens börsnedgång.

Riskbilden

Inflationsprognosen i huvudscenariot beskriver den prisutveckling som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under de närmaste åren, givet antagandet om oförändrad reporänta. Eftersom prognosen är förknippad med osäkerhet redovisas några alternativa utvecklingsvägar för inflationen. Dessa ställs samman till en riskbild, som har betydelse för penningpolitikens utformning.

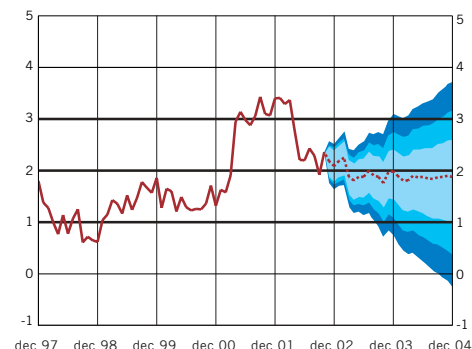
I föregående inflationsrapport bedömdes det finnas en viss nedåtrisk för den svenska inflationen. Denna nedåtrisk var främst associerad med utvecklingen på de finansiella marknaderna. Om effekterna på världskonjunkturen av den då redan inträffade börsnedgången skulle bli större än väntat eller om nedgången på börsen skulle fortsätta skulle den realekonomiska utvecklingen och inflationen i Sverige kunna bli lägre jämfört med bedömningen i huvudscenariot. Det fanns samtidigt en inhemsk uppåtrisk. Resursutnyttjandet i utgångsläget skulle kunna vara högre, eller lönebildningen skulle kunna fungera sämre än vad som antogs i huvudscenariot. Denna uppåtrisk bedömdes emellertid inte fullt ut uppväga nedåt risken från utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Internationell nedåtrisk och inhemsk uppåtrisk.

Sedan föregående inflationsrapport har fallet i börskurserna åtminstone tillfälligtvis avstannat och det har skett en viss stabilisering. Till bilden hör också att statistik från utlandet under den senaste månaden fortsatt att vara svagare än väntat med undantag för en del statistik som inkommit från USA under den allra senaste tiden. Risken för att börsuppgången under den senaste månaden skall förbytas i ett nytt fall kan inte uteslutas, men sannolikheten för detta bedöms ha minskat något sedan föregående inflationsrapport. Risken för att effekterna på realekonomin av de senaste årens börsfall underskattas kvarstår dock fortfarande, även om bedömningen av den realekonomiska utvecklingen i omvärlden och i Sverige har reviderats ned något i huvudscenariot. En kraftigare fortsatt anpassning av företagens och hushållens balansräkningar skulle kunna medföra en mer märkbar avmattning. Detta skulle bl.a. komma till uttryck i förnyade fall i företagens och hushållens förtroende och en kraftigare uppgång av sparandet. I ett scenario där aktieprisfallet följs av en nedgång av fastighetspriserna kan effekterna bli särskilt allvarliga. Den inhemska efterfrågan skulle dämpas ytterligare. Om dessutom dollarkursen försvagas mer än väntat, så att den utlandskonkurrerande delen av den amerikanska ekonomin ges ytterligare möjlighet att expandera, bidrar det till minskande externa obalanser i USA samtidigt som andra länder drabbas av efterfrågebortfall.

Den uppåtrisk som hänger samman med det inhemska inflationstrycket kvarstår. Sysselsättningen har fortsatt att utvecklas förhållandevis starkt och arbetslösheten är låg. Sedan föregående inflationsrapport har Kommunal sagt upp löneavtalet för det tredje avtalsåret. Att uppsägningen nu är ett faktum har beaktats i

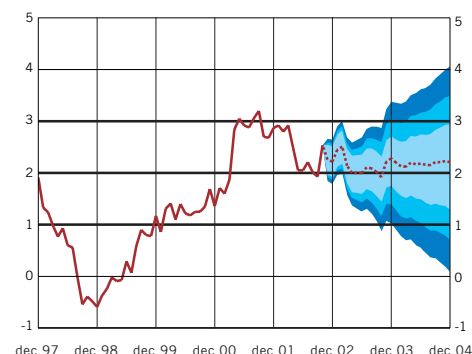
Diagram 2. UNDIX med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket den underliggande inflationen, UNDIX, med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna. Den streckade linjen visar prognosen i huvudscenariot. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransintervall för den årliga ökningstakten i KPI.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket inflationen med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna. Den streckade linjen visar prognosen i huvudscenariot. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransintervall för den årliga ökningstakten i KPI.

Källor: SCB och Riksbanken.

huvudscenariot och löneprognosen har också reviderats upp något. Effekten av Kommunals omförhandling på andra avtalsområden antas i huvudscenariot bli begränsad, men det finns en risk för att spridningseffekten till andra avtalsområden blir större. Detta gäller särskilt om resursutnyttjandet skulle vara mer ansträngt i utgångsläget eller om arbetsmarknaden fungerar sämre än väntat, något som Kommunals uppsägning av det tredje avtalsåret eventuellt indikerar. En stram och sämre fungerande arbetsmarknad skulle bl.a. komma till uttryck i lågt arbetsutbud, yrkesmässiga och regionala matchningsproblem samt stigande lönetryck. Till detta kommer också en osäkerhet om hur de höjda avtalsmässiga lönekostnaderna kommer att påverka avtalsrörelsen 2004.

Sammantaget bedöms det föreligga en viss nedåtrisk för inflationen på ett och två års sikt.

Den samlade riskbedömningen innebär att det finns en viss nedåtrisk för den svenska inflationen på både ett och två års sikt (se tabell 2). Den nedåtrisk som är förknippad med den internationella utvecklingen vägs inte upp helt av den uppåtrisk som är förknippad med det inhemska inflationstrycket.

Osäkerheten i bedömningen bedöms vara något större än normalt och lika stor som i föregående inflationsrapport.

Tabell 2. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden. Procentuell förändring

	Årsgenomsnitt			Tolvmånaderstal			
	2002	2003	2004	sep 2003	dec 2003	sep 2004	dec 2004
KPI	2,4 (2,4)	2,1 (2,2)	2,1	2,0 (2,0)	2,2 (2,1)	2,1 (2,2)	2,1
UND1X	2,5 (2,6)	1,9 (1,8)	1,8	1,8 (1,7)	1,9 (1,7)	1,8 (1,8)	1,8

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 2-3. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Tabell 3. UND1X-inflation (tolvmånaderstal). Sannolikhet i procent för olika utfall

	UND1X<1	1≤UND1X<2	2≤UND1X≤3	UND1X>3	Summa
dec 2003	10 (17)	43 (49)	40 (31)	7 (3)	100
dec 2004	26 (25)	31 (31)	28 (28)	15 (16)	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att UND1X-inflationen hamnar i det i kolumnen angivna intervallet. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Tabell 4. KPI-inflation (tolvmånaderstal). Sannolikhet i procent för olika utfall

	KPI<1	1≤KPI<2	2≤KPI≤3	KPI>3	Summa
dec 2003	4 (7)	33 (40)	49 (44)	14 (9)	100
dec 2004	18 (17)	28 (27)	31 (31)	23 (25)	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att KPI-inflationen hamnar i det i kolumnen angivna intervallet. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen, korrigerad för förändringar i indirekta skatter och subventioner samt ränteförändringar, kommer att något underskrida målet på 2 procent på ett till två års sikt. Osäkerheten i prognosen bedöms vara något större än normalt och lika stor som i föregående inflationsrapport.

Utvecklingen bortom prognoshorisonten

Penningpolitiken inriktas normalt sett på att uppnå prisstabilitetsmålet på ett till två års sikt. Men utvecklingen på kortare och längre sikt bör också tillåtas påverka penningpolitiken. Ju längre fram i tiden prognoserna sträcker sig desto mer osäkra är de dock normalt sett.

Utsikterna bortom prognoshorisonten beror i hög grad på vad som händer under de närmaste åren. I förhållande till bedömningen i föregående inflationsrapport och vid det penningpolitiska sammanträdet i mitten av november har grundbilden av förhållandevis långsam återhämtning av efterfrågan och en måttlig inflationsutveckling både i Sverige och i utlandet inte ändrats nämnvärt. Mot denna bakgrund är utvecklingstendenserna på längre sikt i stort sett oförändrade och kan grovt sammanfattas i två olika scenarier. Å ena sidan kan utvecklingen stabiliseras förhållandevis snabbt, vilket skulle kunna medföra en snabb återhämtning med stigande resursutnyttjande och behov av en förskjutning av den ekonomiska politiken i mer åtstramande riktning. Å andra sidan kan det inte uteslutas att den finansiella oron åter tilltar och förstärks av t.ex. kraftigt fallande fastighetspriser.

Den senaste tiden har en tendens till stabilisering på de finansiella marknaderna kunnat skönjas. Det är emellertid för tidigt att dra några säkra slutsatser. Om förtroendet kan upprätthållas för aktiemarknaden och den säkerhetspolitiska situationen i Mellanöstern stabiliseras kan den ekonomiska utvecklingen förbättras snabbt. Den ekonomiska politiken är expansiv, främst i USA, där penningpolitiken lättats ytterligare sedan föregående inflationsrapport. Produktivitetens utvecklingen i USA har varit överraskande stark och hushållens ekonomi är god. I detta scenario är det rimligt att räkna med ett stigande resursutnyttjande i omvärlden och i Sverige. Inflationsutvecklingen i Sverige kommer då att avgöras av hur produktionsmöjligheterna utvecklas. Här finns en del oroande tecken i form av lågt arbetskraftsutbud bl.a. till följd av ökad frånvaro och kortare arbetstid. Samtidigt sker konjunkturuppgången i ett läge där resursutnyttjandet är relativt högt redan i utgångsläget. Det ställer krav på en väl fungerande arbetsmarknad, men troligen också på att den ekonomiska politiken gradvis förs i en mindre expansiv riktning. I detta sammanhang kan Kommunals uppsägning av sitt löneavtal vara oroande. Det kan inte uteslutas att uppsägningen är ett tecken på att arbetsmarknaden fungerar sämre än väntat. Resultatet blir i så fall en högre arbetslöshet.

Trots den tendens till stabilisering på de finansiella marknaderna som skett den senaste tiden är det tänkbart att den finansiella oron består. En sådan utveckling kommer av allt att döma att utlösa ytterligare rationaliseringar hos företagen samt stigande arbetslöshet och sämre inkomst- och framtidsutsikter för hushållen. Även värdet av hushållens fastighetsinnehav skulle kunna dämpas mer tydligt i ett sådant scenario. Sammantaget skulle detta medföra en mer påtagligt uppgång i hushållssparandet. Den lägre aktiviteten och högre arbetslösheten skulle sätta ytterligare press

på de offentliga finanserna i såväl utlandet som Sverige. I en situation där sämre tillväxt riskerar att förstärka oron kring tillgångs-
priser och statsfinanser kan en stramare finanspolitik behöva vid-
tas i många länder i kombination med utbudsfrämjande åtgärder
och penningpolitiska lättnader.

Inflationens bestämningsfaktorer

I detta kapitel redovisas bedömningen i huvudscenariot för de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen under de kommande två åren. Inledningsvis redogörs för utvecklingen på de finansiella marknaderna samt de monetära förhållandena följt av en analys av den internationella utvecklingen samt utvecklingen i svensk ekonomi.

De finansiella marknaderna och monetära förhållanden

De finansiella marknaderna har sedan föregående inflationsrapport präglats av stigande börskurser och långräntor. Denna utveckling har skett trots svag konjunkturstatistik och fortsatt säkerhetspolitisk oro. Volatiliteten på aktiemarknaderna har gått ned, men är trots den stabilisering som skett fortfarande relativt hög (se diagram 4).

Återhämtning på aktiemarknaden.

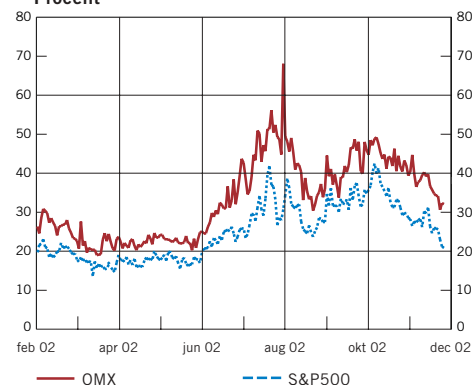
Aktiekurserna i Sverige och i utlandet har åtminstone tillfälligt stabiliserats och stigit sedan inflationsrapporten i oktober (se diagram 5). Börsuppgången har varit bred, men de största uppgångarna i OMX-index har skett inom informationsteknologi-, telekom- och finanssektorerna där nedgången tidigare var som störst. Inom dessa sektorer tycks delårsrapporterna för tredje kvartalet, åtminstone för närvarande, ha undanröjt farhågor om ytterligare förvärrade framtidsutsikter och eventuella behov av kapitaltillskott. Vinsterna för de svenska börsbolagen under tredje kvartalet var i stort sett i linje med marknadsaktörernas förväntningar.

Den börsuppgång som skett överensstämmer tämligen väl med den tidigare bedömningen som baserades på att vinsterna efterhand återhämtar sig och att riskpremierna på aktiemarknaderna faller tillbaka något. Förväntningar om fortsatt låga räntor framöver, tillsammans med en viss nedgång i aktiemarknadens riskpremier, minskar dessutom den finansiella pressen på företagen och väntas gynna investeringsklimatet. Fortfarande kvarstår dock en betydande osäkerhet kring den framtida börsutvecklingen bl.a. till följd av den säkerhetspolitiska utvecklingen, en förhållandevis hög skuldsättning i företagssektorn och farhågor om att marknadens förväntade vinstutveckling fortfarande kan te sig för optimistisk.

Börsdriven långränteuppgång trots svag konjunkturstatistik.

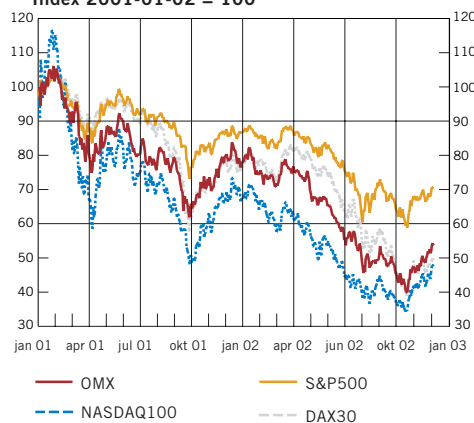
De internationella obligationsmarknaderna har påverkats av uppgången på aktiemarknaderna. När investerare har sökt sig till aktier från räntebärande placeringar har räntorna stigit (se diagram 6). Svag konjunkturstatistik, liksom den säkerhetspolitiska

Diagram 4. Implicit volatilitet på aktiemarknaden, S&P500- och OMX- index. Procent



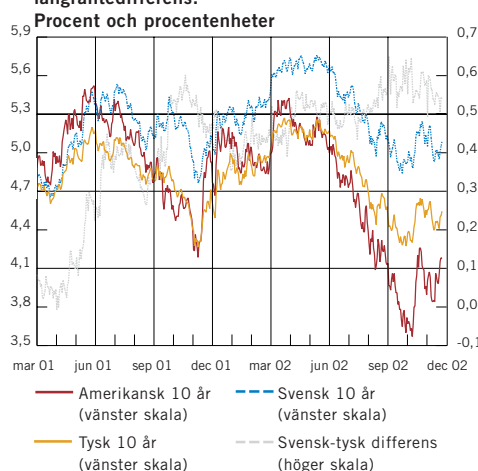
Källa: Bloomberg.

Diagram 5. Börsutveckling Nasdaq, S&P, DAX samt OMX. Index 2001-01-02 = 100



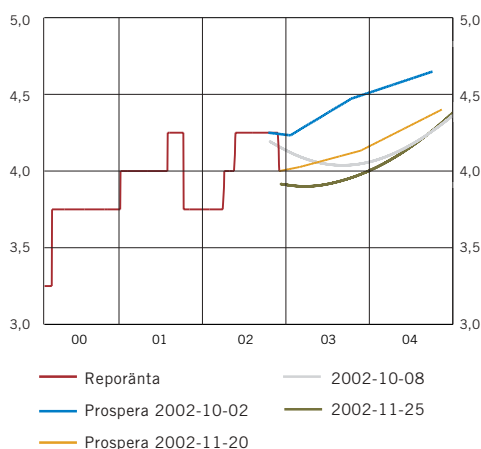
Källa: Riksbanken.

Diagram 6. Långränteutveckling i USA, Tyskland och Sverige samt svensk-tysk långräntedifferens. Procent och procentenheter



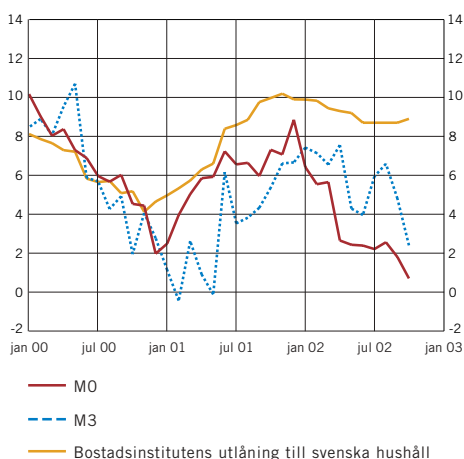
Källa: Riksbanken.

Diagram 7. Penningpolitiska förväntningar enligt Prospera och implicita terminsräntor. Procent



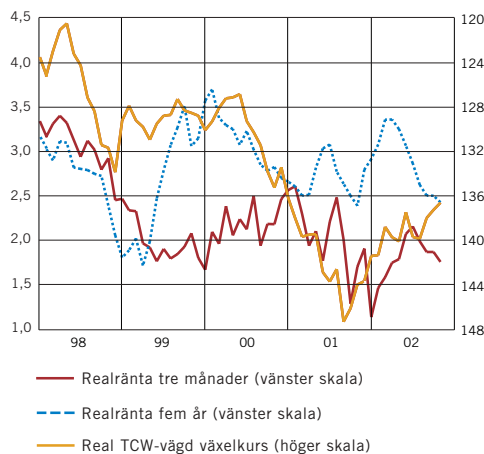
Källor: Prospera Research AB och Riksbanken.

Diagram 8. Penningmängd mätt som M0 respektive M3 samt bostadsinstitutens utlåning till svensk allmänhet. Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

Diagram 9. Real kort- och lågränta samt real TCW-kurs. Procent och index: 18 nov. 1992=100



Källa: Riksbanken.

oron, har emellertid dämpat ränteuppgången. Sammantaget har amerikanska långräntor stigit ca 0,6 procentenheter och avkastningskurvan blivit något brantare. De svenska långräntorna har följt den internationella trenden.

En något mer långsam konjunkturuppgång utgör det främsta skälet till att ränteprognozen revideras nedåt för samtliga löptider och över hela prognosperioden. Dessutom bedöms nu förväntningar om en framtida svensk anslutning till ERM2/EMU bidra till att de fem- och tioåriga obligationsräntorna blir något lägre under den senare delen av prognosperioden jämfört med tidigare prognoser. Framöver väntas emellertid obligationsräntorna stiga i takt med en global återhämtning och en fortsatt uppgång på börserna. Prognosen för den tioåriga obligationsräntan revideras ned för 2003 och 2004 med ca 0,3 procentenheter. Vid prognoshorisontens slut väntas denna ränta uppgå till 5,6 procent.

Efter Riksbankens beslut att sänka reporäntan från 4,25 till 4,0 procent indikerar såväl marknadsbedömare som prissättningen på penningmarknaden en viss sannolikhet för ytterligare en viss justering av styrräntan på kort sikt (se diagram 7).

Dollarförsvagning och EMU-fokus på kronan.

Sedan inflationsrapporten i oktober har valutamarknaden i huvudsak präglats av en gradvis dollarförsvagning. Dollarns depreciering mot euron kan bl.a. förklaras av oron för finansieringen av sparandeunderskotten i den amerikanska ekonomin. Även styrrentesänkningen från Federal Reserve bidrog till försvagningen av dollarn. Kronan har stärkts något mätt i TCW-termer till följd av bl.a. börsuppgången och de försäljningar av utländska aktier som livförsäkringsbolagen genomfört under tredje kvartalet. Osäkerheten kring EMU-processen har minskat något och kronan har stärkts mot euron. I handelsvägda termer bedöms kronan appreciera till 128 i årsgenomsnitt för 2003 och 125 i årsgenomsnitt för 2004, vilket är oförändrat i förhållande till bedömningen i föregående inflationsrapport.

Utvecklingen i penningmängdsaggregat och kreditgivning hittills i år indikerar en dämpad ekonomisk aktivitet. Den årliga ökningen i olika penningmängdsaggregat och företagens upplåningssituation följer ett avtagande förlopp (se diagram 8). Ökningstakten i hushållens kreditefterfrågan har dock endast dämpats i begränsad omfattning, vilket sannolikt hänger samman med att aktiviteten på fastighetsmarknaden varit fortsatt hög.

Samtantaget har de reala monetära förhållandena inte ändrats nämnvärt sedan föregående inflationsrapport (se diagram 9). Den reala växelkursen har stärkts något samtidigt som de reala kort- och lågräntorna sjunkit marginellt. Därtill har börserna stigit. Framöver väntas de reala monetära förhållandena stramas åt något i takt med en stigande real lågränta och en apprecierande krona.

KRONANS UTVECKLING MOT EURON

En folkomröstning om ett svenskt inträde i valutaunionen kommer att hållas den 14 september 2003. Frågan om ERM2-deltagande är i Sverige nära kopplat till frågan om ett inträde i valutaunionen. Enligt den nya valutapolitiska lagstiftningen, som tillkom 1999, är det regeringen som fattar beslut om växelkurssystem. Regeringen har gett uttryck för att en anslutning till ERM2 kan bli aktuell efter att beslut fattats om ett svenskt deltagande i valutaunionen. Riksbankens ansvar enligt riksbankslagen är att fatta beslut om tillämpningen av växelkurssystemet, bl.a. centralkursen. I praktiken är utformningen av en svensk position om lämplig centralkurs dock något som Riksbanken har starka skäl att resonera sig fram till gemensamt med regeringen. Det är viktigt inte minst inför överläggningarna med de andra EU-länderna inför ett inträde i ERM2. Beslut om deltagande i ERM2 och om centralkursen fattas gemensamt av finansministrarna i euroländerna, ECB samt centralbankschefer och finansministrar i ERM2-länderna, dvs. f.n. Danmark. Mot denna bakgrund är det naturligt att Riksbanken bedriver ett analysarbete som kan ligga till grund för en bedömning av en rimlig centralkurs i ERM2.

En viktig del i en sådan analys är en bedömning av kronans utveckling under de närmaste åren. Detta kräver i sin tur en förståelse av de viktigaste drivkrafterna bakom kronans långsiktiga utveckling.

Sedan 1970 har den svenska kronan deprecierat med ca 90 procent mot den korg av valutor som sedan 1999 tillsammans bildar euron.¹ Enligt en flitigt utnyttjad teori för växelkursbestämning, principen om köpkraftsparitet, motsvaras förändringar i nominella växelkurser fullt ut av skillnader i inflationstakt. Förklaringen till kronans svaga utveckling under dessa decennier skulle alltså enbart vara att svensk inflation överstigit den genomsnittliga inflationstakten i euroområdet. Av tabell R1 framgår att så inte varit fallet och att endast hälften av kronförsvagningen kan förklaras av att Sverige haft högre inflation än euroområdet sett i genomsnitt över hela denna

1 När det gäller stora förändringar i växelkursen kan det finnas olika åsikter om hur den procentuella deprecieringen bör beräknas. Det som här avses är följande. Värdet på en syntetisk euro var i början av 1970 ca 4,95 kronor. Idag kostar en euro ca 9 kronor, dvs. en ökning med ca 90 procent. Alternativt kan man säga att kronans värde i termer av euro var ca 0,202 i början av 1970, och ca 0,11 idag. Med detta synsätt har värdet på kronan sjunkit med ca 45 procent.

period. Resten av kronförsvagningen avspeglar att Sveriges s.k. reala växelkurs mot euroområdet försvagats. En analys av kronans utveckling framöver förutsätter alltså inte bara en bedömning av inflationstakten i Sverige och i euroområdet, utan även en bedömning av den reala växelkursens framtida utveckling.

REALA VÄXELKURSER – TEORI OCH TOLKNINGAR

Den reala växelkursen är ett relativpris mellan brett sammansatta varukorgar i olika länder, till skillnad från den nominella växelkursen som är relativpriset mellan ländernas valutor. När man i praktiken räknar ut värdet på den reala växelkursen är detta en kvot, där täljaren är produkten mellan den nominella växelkursen och ett lämpligt prisindex på utländska varor och nämnaren motsvarande inhemska prisindex. Ofta används konsumentprisindex för sådana beräkningar men andra prisindex (varukorgar) kan också vara av intresse.

Det är den reala växelkursen – och inte den nominella – som spelar den viktigaste rollen för ekonomiska beslut och resursfördelningen inom och mellan ekonomier. Därför bör intresset inte ägnas så mycket åt kronans nominella försvagning, som alltså till stor del förklaras av en relativt sett högre svensk inflation, utan till att förstå varför Sveriges reala växelkurs mot euroområdet har deprecierat med ca 40 procent sedan 1970 (se diagram R4). En vanlig tolkning av den reala växelkursen är att den är ett mått på ett lands internationella *konkurrenskraft*. Ju svagare den reala växelkursen är, dvs. ju fler inhemska varor det går åt i utbyte för en given mängd utländska varor, desto billigare är det för utländska företag och konsumenter att köpa svenska varor – vår konkurrenskraft förstärks. Samtidigt är den reala växelkursen ett mått på ett lands *köpkraft*: ju svagare real växelkurs, desto färre antal utländska varor kan köpas för en given mängd inhemska varor. Dessa tolkningar av den reala växelkursen är viktiga att beakta vid bedömningar av t.ex. en lämplig anslutningskurs i ERM2. En relativt sett svag kurs kan ge konkurrensfördelar, men innebär samtidigt att värdet i euro av tillgångar denominerade i svenska kronor är lägre.

Vad säger ekonomisk teori om den reala växelkursens huvudsakliga bestämningsfaktorer? Med tanke på att den reala växelkursen i grund och botten är ett relativpris är de viktigaste förklarande variablerna grundläggande utbuds- och efterfrågeförhållanden i den inhemska ekonomin relativt utlandet. *Relativ BNP-utveckling*, alternativt *relativ produktivitetsutveckling* används ofta.

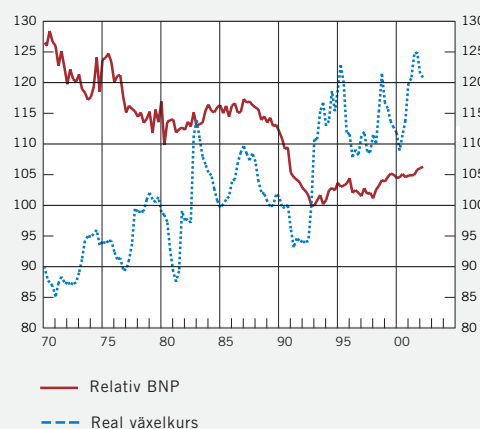
Hypotesen är att länder med högre tillväxt och en högre produktivitet utveckling har högre prisnivåer och därmed starkare reala växelkurser. Även om de exakta mekanismerna bakom detta samband kan variera tycks det ha ett empiriskt stöd.² Sverige har haft en trendmässigt lägre tillväxt under de senaste tre decennierna jämfört med länderna i euroområdet, vilket är en viktig del-förklaring till kronans långsiktiga reala depreciering. Diagram R4 visar två kurvor, dels den reala växelkursen, dels Sveriges relativa BNP-utveckling jämfört med euroområdet sedan 1970. Den reala deprecieringen under denna period uppgår, som nämnts tidigare, till ca 40 procent. Samtidigt är den relativa BNP-nivån i Sverige ca 20 procent lägre än för tre decennier sedan.

Ytterligare en viktig förklaringsvariabel för den reala växelkursen är *terms of trade*, dvs. priset på exporterade varor dividerat med priset på importerade varor. Terms of trade är också ett relativpris mellan grupper av varor, men i detta fall är jämförelsen mellan mer begränsade varukategorier än vad som är fallet när man beräknar den reala växelkursen. Diagram R5 visar hur Sveriges terms of trade utvecklats de senaste decennierna. Vid flera tillfällen har stora förändringar i terms of trade lett till stora förändringar i den reala växelkursen. Oljeprischockerna under 1970- och 1980-talen är exempel på detta, likaså den oväntade och tydliga försämringen i Sveriges terms of trade som inträffade i slutet av 1990-talet, vilket delvis berodde på IKT-sektorns svaga prisutveckling.

Andra förklaringsvariabler som ofta betonas i ekonomisk teori och som delvis sammanhänger med varandra är *nettoställningen mot utlandet*, *relativ demografi*, och *offentliga utgifter*. Ett land med en nettoskuld mot omvärlden behöver ha en svagare real växelkurs för att kunna uppbära överskott i handeln med omvärlden som i sin tur ska finansiera räntor och amorteringar på skulden. Sveriges nettoställning mot omvärlden försämrades till mitten av 1990-talet och detta kan ha bidragit till den reala deprecieringen. Under senare år har emellertid nettoställningen förbättrats. Den relativa demografiska utvecklingen och förändringar i statens budgetöverskott är också ofta båda förknippade med förändringar i nettosparandet i ekonomin, och därmed med bytesbalansens saldo. Ofta är en förbättring i bytesbalansen förknippad med en svagare real växelkurs.

2 Ett vanligt sätt att beskriva detta är att om produktiviteten i den konkurrensutsatta sektorn stiger, ökar reallöneutrymmet i denna sektor. Om denna sektor är löneledande stiger även lönerna i den skyddade sektorn, varpå priset på dessa varor stiger. Då stiger prisnivån i hela ekonomin, och den reala växelkursen stärks.

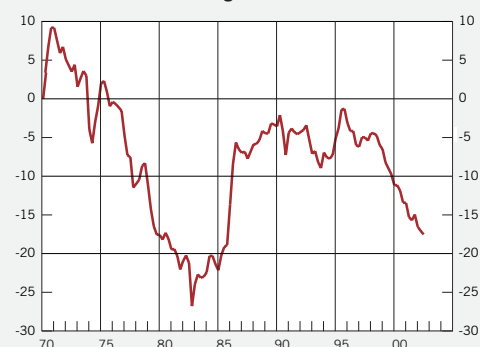
Diagram R4. Real växelkurs och relativ BNP-utveckling mot euroområdet.
Index 1992:Q4 = 100



Anm. Den reala växelkursen är ett geometriskt genomsnitt av de bilaterala reala växelkurserna mellan Sverige och respektive land i euroområdet. Vikterna är relativa TCW-vikter.

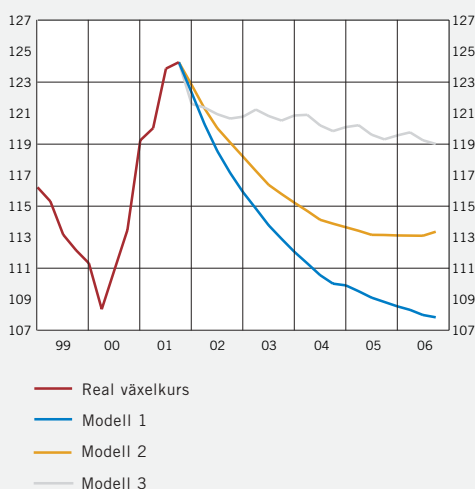
Källa: Riksbanken.

Diagram R5. Terms of trade.
Procentuell förändring sedan 1970



Källa: Riksbanken.

Diagram R6. Modellprognoser av den reala växelkursen mot euroområdet 2003-2006. Index 1992:Q4=100



Anm. De tre olika prognosbanorna kommer från olika s.k. felkorrigeringsmodeller av den reala växelkursen. De förklarande variablerna är: (1) relativ BNP-utveckling mot euroområdet (BNP), nettoställningen mot utlandet (NFA), terms of trade (TOT); (2) relativa BNP-gap, TOT, kvoten mellan andelen 45 till 59 åringar i Sverige och i euroområdet (DEM), och relativa strukturella budgetöverskott, Sverige mot euroområdet (BUS); (3) relativ produktivitet mätt som kvoten mellan KPI/PPI i Sverige och i euroområdet, DEM, BUS, och en regimskiftsvariabel från 1993.

Källa: Riksbanken.

En slutsats från ekonomisk teori är att den reala växelkursen varierar i takt med att utbuds- och efterfrågeförhållanden m.m. i Sverige och i vår omvärld förändras. Vidare talar såväl teori som empiri för att länder med en relativt sett snabbare ekonomisk tillväxt har apprecierande reala växelkurser. Sambandet kan sammanfattas som ”Varor är dyrare i rika länder”.

MODELLBASERADE PROGNOSE AV DEN REALA OCH DEN NOMINELLA VÄXELKURSEN MOT EUROOMRÅDET

Prognoser av hur Sveriges reala växelkurs mot euroområdet torde utvecklas de kommande åren kan göras med hjälp av ekonometriska modeller. I detta sammanhang kan det vara viktigt att komma ihåg att olika ekonomiska teorier förespråkar lite olika samband vilket också måste beaktas i den slutliga bedömningen. På Riksbanken bedrivs därför ett analysarbete med hjälp av flera olika modeller och angreppssätt. I denna fördjupningsruta redovisas prognoserna från några av dessa modeller. Dessa modeller uppfyller dels ekonomiska kriterier i bemärkelsen att de innehåller variabler som ges av etablerad ekonomisk teori, dels statistiska kriterier vilket bl.a. innebär att de fångar en stor del av den historiska variationen i den reala växelkursen.

Diagram R6 visar prognoser av den reala växelkursen som ges av dessa modeller. Prognoserna bygger i sin tur på prognoser av de förklarande variablerna under de närmaste fyra åren, vilket bör beaktas vid en känslighetsanalys. Alla modeller tyder på att den reala växelkursen kommer att appreciera, men storleken varierar mellan några få procent till drygt 10 procent.

Vad dessa förväntade reala apprecieringar innebär i termer av kronans utveckling mot euron beror på en bedömning av den framtida inflationsutvecklingen i Sverige relativt euroområdet. Mycket tyder dock på att inflationstakterna i Sverige och i euroområdet under de kommande åren kommer att ligga på ungefär samma nivå. Med denna bedömning innebär de reala prognoserna att den nominella kron/eurokursen kommer att ligga i intervallet mellan ca 8,50 och något över 9 kronor under 2004, och mellan ca 8,20 och 9 kronor under 2006. Med andra antaganden om den relativa inflationsutvecklingen ändras intervallen: Ju högre den svenska inflationstakten är i förhållande till inflationstakten i euroområdet under de kommande åren, desto svagare kron/eurokurs kommer intervallen att peka på.

EN SAMLAD BEDÖMNING
AV LÄMPLIG ANSLUTNINGSKURS

Prognoser av den reala växelkursens utveckling på sikt är en viktig ingrediens i en samlad bedömning av en lämplig anslutningskurs i ERM2. Prognoserna kan användas för att ringa in ungefärliga intervall för den reala och den nominella växelkursen som är förenliga med övriga bedömningar av den makroekonomiska utvecklingen. Men det finns också skäl att understryka att det inte bara är utvecklingen på lång sikt som är intressant i detta sammanhang. Det är väsentligt att säkra en stabil utveckling under ERM2 och stabil anpassning in i valutaunionen. Därför är det i praktiken av stor betydelse att den centralkurs som väljs fungerar väl i förhållande till den konjunktur som råder, den finanspolitik som bedrivs osv. En för svag centralkurs innebär en stimulans för svensk ekonomi och ett inflationstryck som kan behöva mötas med en finanspolitisk åtstramning. En för stark centralkurs, å andra sidan, kan verka för åtstramande med negativa följder för svensk tillväxt, sysselsättning och statsfinanser.

**Tabell R1. Nominell och real depreciering samt inflationsskillnad mot euroområdet 1970 - 2001.
Procent, årsgenomsnitt**

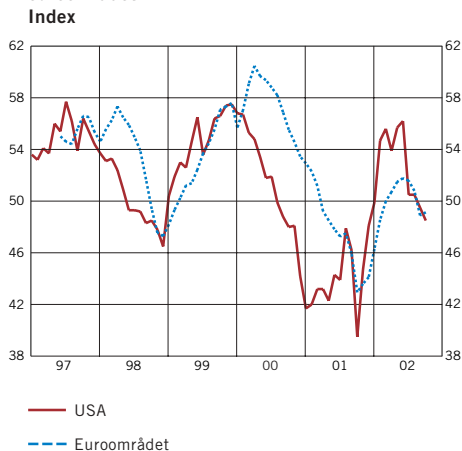
Nominell depreciering	2,05
Inflationsskillnad, (Sverige – euroområdet)	0,94
Real depreciering	1,11

Anm. Den nominella SEK/EUR växelkursen är framtagen som ett geometriskt genomsnitt av de nominella växelkurserna mellan Sverige och respektive land i euroområdet. Vikterna är relativa TCW vikter.

Källa: Riksbanken.

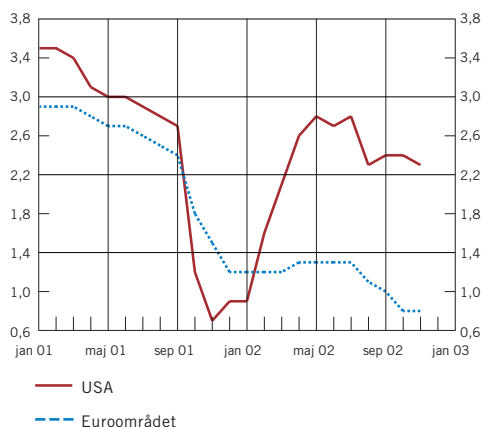
Internationell utveckling

Diagram 10. Inköpschefsindex i USA och euroområdet.



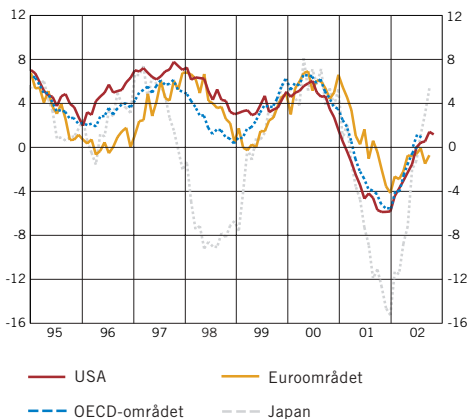
Källor: ISM och Reuters.

Diagram 11. BNP-prognos för 2002 vid olika tidpunkter enligt Consensus Forecasts. Årlig procentuell förändring



Källa: Consensus Forecasts.

Diagram 12. Industriproduktionen i OECD-området. Årlig procentuell förändring



Källor: OECD, Federal Reserve, Eurostat och Ministry of International Trade and Industry.

Den internationella återhämtningen bedöms bli något långsammare.

Förutsättningarna för en global återhämtning har försämrats något sedan början av sommaren och återhämtningen antas nu bli långsammare än vad som tidigare förväntades (se diagram 10–12). I USA bedöms förutsättningarna för en inhemskt driven återhämtning kvarstå. I euroområdet har utvecklingen däremot varit något mer dämpad under hösten än vad som antogs i den senaste inflationsrapporten. Att återhämtningen blir svagare i euroländerna än i USA beror bl.a. på en mindre expansiv ekonomisk politik, framförallt i Tyskland, samt en sämre produktivitet-utveckling. Den internationella konjunkturedgången bedöms emellertid, i likhet med tidigare, ha nått botten och trots en viss tröghet har en återhämtning inletts framförallt i USA men även i flertalet europeiska länder.

Förutsättningarna för en inhemskt driven återhämtning kvarstår.

I USA kvarstår förutsättningarna för en försiktig konjunkturupp-gång. Bilden av den ekonomiska utvecklingen är emellertid splitt-rad. Å ena sidan har fortsatta räntesänkningar och finanspolitiska stimulanser lagt grunden för en efterfrågeförstärkning. Företagens vinster och kassaflöden har dessutom förbättrats till följd av god produktivitet-utveckling och fallande enhetsarbetskostnader (se diagram 13). Därtill ligger näringslivets investeringskvot under sin historiska trend och lagernivåerna (i förhållande till försälj-ning) är låga, vilket skapar förutsättningar för en ökad produktion (se diagram 14).

Å andra sidan tyder utfallsdata och framåtblickande indika-torer, bl.a. inköpschefernas index, på att industrikonjunkturen, efter återhämtningen under våren och sommaren, återigen för-svagats något. Dessutom är osäkerheten om utvecklingen på de finansiella marknaderna alltfjämt stor trots positiva signaler om vinstutvecklingen och stigande börskurser de senaste veckorna. Amerikanska företag väntas därför, i likhet med tidigare, fortsätta att pressa sina kostnader den närmaste tiden.

Investeringskonjunkturen förefaller följa det historiska mön-steret så tillvida att näringslivets maskininvesteringar börjat åter-hämta sig, medan näringslivets bygginvesteringar tycks släpa ef-ter något. Även orderingången för investeringsvaror tyder på en viss förbättring i industrikonjunkturen. Återhämtningen i vinster och kassaflöden väntas bidra till en gradvis, men inledningsvis måttlig, återhämtning i näringslivets investeringar.

De amerikanska hushållens konsumtion har varit stark under avmattningen. Detta beror framförallt på en gynnsam utveckling av hushållens disponibla inkomster, vilket bl.a. kan förklaras av skattesänkningar som också har bidragit till att hushållen ökat sitt sparande. Konsumtionsuppgången beror även på stigande huspriser och förmånliga erbjudanden som har hållit uppe bil-

försäljningen. Konsumtionstillväxten bedöms dock dämpas på kort sikt. Detta beror bl.a. på att effekter från tidigare skattesänkningar har avtagit, att konsumtionsbehovet av varaktiga varor bedöms vara relativt litet samt att sysselsättningen bedöms bli oförändrad under resten av året. Så småningom, i takt med att situationen på arbetsmarknaden förbättras, förutses tillväxttakten i privat konsumtion återigen öka. Hushållen förväntas dock, i likhet med tidigare, gradvis öka sitt sparande under prognosperioden.

Sammantaget kvarstår bilden av en relativt utdragen återhämtning i USA med en inledningsvis något dämpad tillväxt av privat konsumtion och en gradvis återhämtning av investeringarna.

Euroområdet – en mer dämpad inhemsk efterfrågan.

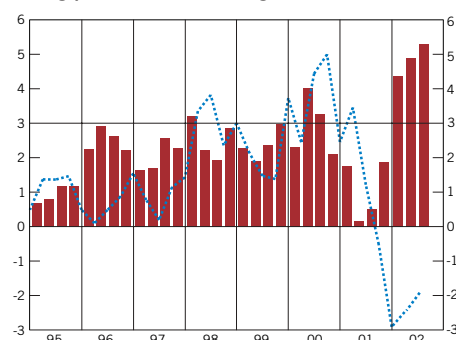
I euroområdet drevs tillväxten under årets första två kvartal nästan uteslutande av nettoexport och lageromslag, vilka även framöver väntas bidra till stigande tillväxt. Hushållens konsumtionsvilja var under inledningen av året återhållen, men har förstärkts något under hösten. Samtidigt har emellertid investeringsutsikterna försämrats något i kölvattnet av den svagare internationella aktiviteten under hösten.

I flera länder i euroområdet bedöms tillväxten gradvis återhämta sig framöver, men jämfört med tidigare bedömningar väntas styrkan i aktiviteten bli svagare. Detta gäller framförallt i Tyskland där flera faktorer bidrar till den dämpade utvecklingen.

Den tyska regeringen planerar att genomföra finanspolitiska åtstramningar för att minska det strukturella budgetunderskottet i linje med kraven i Stabilitets- och tillväxtpakten. De föreslagna åtgärderna innefattar skatthöjningar och utgiftsnedskärningar samt att tidigare planerade skattesänkningar kommer att skjutas på framtiden. Detta antas framförallt på kort sikt hämma en redan svag aktivitet och oron bland tyska företag är stor, vilket bl.a. speglas i försämringen av det tyska företagsklimatet (se diagram 15). På lite längre sikt kan åtgärder som bryter den negativa statsfinansiella utvecklingen leda till ett ökat förtroende för den ekonomiska politiken, med positiva effekter på ekonomin. Vidare har tyska bankers inkomster och vinster utvecklats mycket svagt till följd av bl.a. den dämpade tillväxten som medför minskad efterfrågan på krediter från allmänheten och en ökad andel lån som inte betalas tillbaka. Bankernas behov av kostnadsbesparingar och strukturella förändringar talar för att kreditgivningen har blivit mer återhållen. Det faktum att tidigare statsgarantier avvecklats för banker som åtnjuter sådana, vilket är positivt ur konkurrenssynpunkt, verkar i samma riktning. Tillsammans med låga börskurser innebär detta att kapitalkostnaderna stigit för företagen, vilket dämpar investeringsutsikterna. Eftersom Tyskland är en viktig marknad för flera europeiska länder får den sämre utvecklingen även effekter på övriga euroområdet. Därtill kommer att den utdragna osäkerhet som råder i världsekonomin kring börsutveckling och säkerhetspolitiska konflikter tycks ha verkat påtagligt dämpande på konsumentförtroendet.

Diagram 13. Produktivitet och enhetsarbetskostnader i USA.

Årlig procentuell förändring



--- Enhetsarbetskostnader i näringslivet, exklusive jordbrukssektorn
■ Produktivitet i näringslivet, exklusive jordbrukssektorn

Källa: Bureau of Labor Statistics.

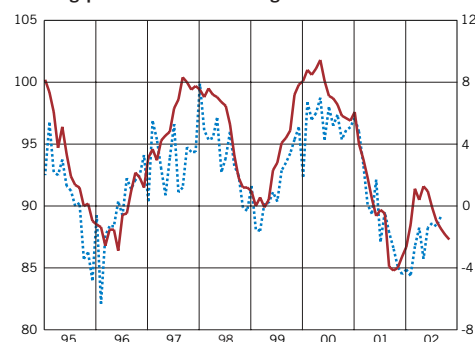
Diagram 14. Lagerkvoten i näringslivet i USA. Lager/försäljning



Anm. Den svarta linjen är en trendlinje under perioden.

Källa: Bureau of Labor Statistics.

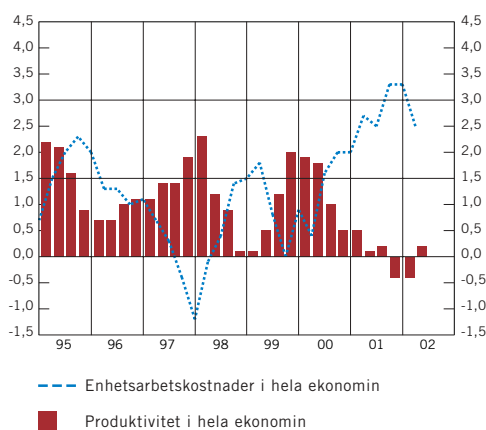
Diagram 15. Industriproduktionen och företagens förtroende (Ifo) i Tyskland. Årlig procentuell förändring och index



— Ifo (vänster skala)
--- Industriproduktion (höger skala)

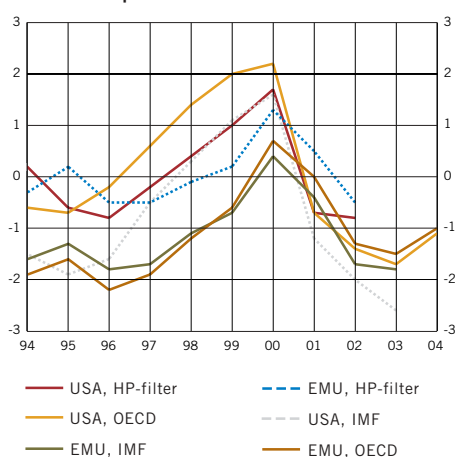
Källor: Deutsche Bundesbank och Ifo Institute.

Diagram 16. Produktivitet och enhetsarbetskostnader i euroområdet.
Årlig procentuell förändring



Källor: Eurostat och ECB.

Diagram 17. Produktionsgap i euroområdet och USA.
Procent av potentiell BNP



Källor: OECD, IMF och Riksbanken.

De inhemska förutsättningarna för en återhämtning i euroområdet bedöms vara fortsatt svaga. Till skillnad från i USA har de senaste årens svaga ekonomiska utveckling inte lett till att europeiska företag har pressat ned sina lönekostnader påtagligt. Arbetsmarknadslagstiftningen för uppsägning av övertalig personal har bl.a. bidragit till att många företag valt att behålla personal trots svagare efterfrågan. Detta har resulterat i en fallande produktivitet och stigande enhetsarbetskostnader (se diagram 16). Det innebär att en ökad efterfrågan, åtminstone initialt, främst möts med ökad produktivitet, vilket medför att efterfrågan på arbetsmarknaden även fortsättningsvis bedöms bli dämpad. Detta följer i stort det historiska mönstret för euroområdet vid konjunkturavmattningar.

Inflationen i euroområdet har varit relativt hög under avmattningen. Detta beror på flera faktorer. Stigande enhetsarbetskostnader är en förklaring. Därtill kommer att effekter från tidigare prishöjningar, bl.a. i samband med eurointroduktionen, fortfarande bedöms påverka i den underliggande inflationen. Framöver antas återhämtningen i konjunkturen leda till en ökad produktivitetstillväxt och därmed lägre enhetsarbetskostnad, vilket bör dämpa inflationen. Dessutom bedöms kvarstående effekter från tidigare tillfälliga faktorer gradvis avta under inledningen av 2003. Sammantaget bedöms inflationen dämpas något under prognosperioden. Den svagare tillväxten väntas innebära att resursutnyttjandet blir lägre (se diagram 17). Den dämpande effekten på inflationen av detta bedöms dock komma gradvis och med viss eftersläpning, vilket stödjer bilden av en måttlig nedgång i prisstegringstakten. Det kan emellertid inte uteslutas att den höga inflationen och enhetsarbetskostnaderna indikerar att resursutnyttjandet är högre än vad som antagits.

Den ekonomiska politiken i euroområdet som helhet bedöms inte verka stimulerande på aktiviteten, vilket skiljer sig från tidigare konjunkturavmattningar. Detta bidrar till en något mer återhållen uppgång än historiskt sett. Under de närmaste åren förutses finanspolitiken i vissa länder föras i en mer åtstramande riktning för att inte äventyra målen i Stabilitets- och tillväxtpakten. De främsta undantagen är Frankrike och Italien där skatterna väntas sänkas nästa år.

Sammantaget revideras BNP-prognosen för euroområdet ned till följd av en sämre inhemsk efterfrågan. Framöver antas, i likhet med i tidigare konjunkturåterhämtningar, en ökad extern efterfrågan bidra till högre vinster för företagen. Tillsammans med ett förbättrat globalt investeringsklimat bedöms detta bidra till ökade investeringar i euroområdet och en starkare industrikonjunktur. Stigande börskurser kommer att gynna såväl företag som hushåll framöver. Hushållens disponibla inkomster väntas under prognosperioden gynnas av en något lägre inflation, vilket också antas bidra till en stigande konsumtion. Mot slutet av perioden kommer även en mer positiv utveckling på arbetsmarknaden att bidra till detta.

Norden och Storbritannien – inhemsk efterfrågan driver.

Även i Norden och Storbritannien har industrikonjunkturen varit fortsatt dämpad. Utvecklingen är relativt lik den i USA med en tillväxt driven av inhemsk efterfrågan. Den privata konsumtionen har fortsatt att utvecklas relativt starkt och bedöms inledningsvis leda återhämtningen. I takt med den globala återhämtningen bedöms dock export- och investeringsutsikterna förbättras samtidigt som ett högre ränteläge leder till en något mer dämpad konsumtionsutveckling, åtminstone i Storbritannien och Norge.

Frånvaro av inhemsk dragkraft i Japan.

I Japan revideras tillväxten ned under prognosperioden, vilket beror på att konsumtions- och investeringsutvecklingen bedöms bli svagare under innevarande år än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Kvarstående svagheter i den finansiella sektorn, ett fortsatt inhemskt deflationstryck och växande statsfinansiella problem bidrar till att dämpa den inhemska aktiviteten. Samtidigt antas en något sämre extern efterfrågan dämpa exportutsikterna. Att tillväxten ändå ser relativt stark ut under kommande år är främst en följd av ett stort positivt lagerbidrag. Enligt reviderade nationalräkenskaper har lagerbidragen de senaste tre åren verkat kraftigt dämpande på BNP, varför lagerinvesteringar bedöms ge ett positivt bidrag under prognosperioden. Lagerstockarna antas fortsätta att minska, men i lägre takt än tidigare.

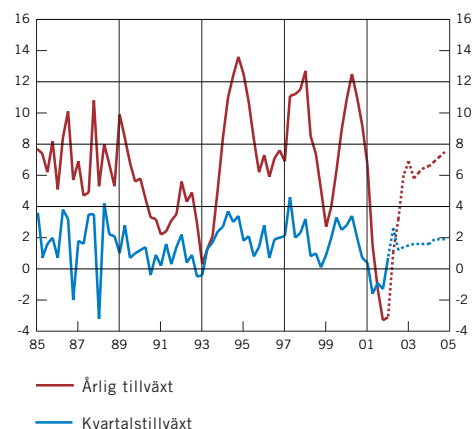
Även i övriga Asien bedöms återhämtningen bli något mer dämpad än vad som tidigare förutsågs. Exportutsikterna har försämrats något i ljuset av den mer återhållna konjunkturuppgången samtidigt som inte heller den inhemska efterfrågan väntas bidra ytterligare till tillväxten på grund av avtagande effekter från en tidigare expansiv finanspolitik. Konjunkturutsikterna ser dock gynnsamma ut i förhållande till tidigare nedgångar och handeln inom regionen utvecklas överlag något starkare än den gör med övriga världen.

Måttlig exportmarknadstillväxt och svagt internationellt prisstryck.

Sammantaget bedöms världsmarknadstillväxten bli lägre under framförallt nästa år än vad som antogs tidigare och förutses växa något långsammare än det historiska snittet under prognosperioden (se diagram 18). I ljuset av en lägre världsmarknadstillväxt revideras de internationella exportpriserna på bearbetade varor ned något.

Oljepriset har fallit sedan föregående inflationsrapport efter en kraftig uppgång tidigare under året. Orsakerna till oljeprisfallet är att marknaden har bedömt att sannolikheten för en snar amerikansk attack mot Irak har minskat samtidigt som produktionen ökat och avmattningen i världsekonomin dämpat efterfrågan. Även om lagersituationen är relativt ansträngd talar den ökade oljeproduktionen samt den något mer utdragna interna-

Diagram 18. Svensk exportmarknadstillväxt. Procent



Anm. Streckad linje avser prognos.

Källor: NIESR och Riksbanken.

tionella konjunkturuppgången för att oljepriset blir mer dämpat framöver än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Den försämrade industrikonjunkturen har också gjort att priserna på övriga råvaror, som började stiga i slutet av 2001, har ökat i en något långsammare takt än väntat sedan föregående inflationsrapport. Priserna väntas fortsätta att stiga framöver till följd av en successiv ökning i efterfrågan.

**Tabell 5. Internationella förutsättningar.
Årlig procentuell förändring**

	BNP					KPI				
	2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2004
USA	3,8	0,3 (0,3)	2,4 (2,5)	2,9 (2,9)	3,5 (3,5)	3,4	2,8 (2,8)	1,5 (1,5)	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)
Japan	2,2	-0,9 (-0,3)	-0,2 (-0,7)	1,0 (1,2)	1,5 (1,7)	-0,7	-0,7 (-0,7)	-0,9 (-1,0)	-0,5 (-0,5)	-0,2 (0,5)
Tyskland	2,9	0,6 (0,6)	0,3 (0,5)	1,3 (1,9)	1,9 (2,0)	2,1	2,4 (2,4)	1,4 (1,5)	1,0 (1,4)	1,6 (1,6)
Frankrike	4,2	1,8 (1,8)	1,0 (1,4)	2,0 (2,4)	2,5 (2,2)	1,8	1,8 (1,8)	1,9 (1,7)	1,6 (1,6)	1,6 (1,6)
Storbritannien	3,1	2,0 (2,0)	1,6 (1,7)	2,5 (2,5)	2,6 (2,6)	2,1	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)	2,4 (2,3)	2,5 (2,4)
Italien	2,9	1,8 (1,8)	0,4 (0,7)	1,8 (2,3)	2,4 (2,6)	2,6	2,3 (2,3)	2,6 (2,4)	2,2 (2,0)	2,0 (2,0)
Danmark	3,0	1,0 (1,0)	1,6 (1,6)	2,1 (2,2)	2,2 (2,2)	2,7	2,3 (2,3)	2,4 (2,3)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)
Finland	6,1	0,7 (0,7)	1,6 (1,6)	2,9 (3,1)	3,2 (3,3)	3,0	2,7 (2,7)	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Norge	1,9	1,3 (1,3)	1,4 (1,5)	2,1 (1,7)	2,5 (2,7)	3,1	3,0 (3,0)	1,2 (1,2)	2,1 (2,1)	2,5 (2,5)
Euro12	3,5	1,4 (1,5)	0,8 (1,0)	1,8 (2,3)	2,4 (2,5)	2,3	2,5 (2,5)	2,2 (2,2)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
TCW-vägt	3,3	1,2 (1,2)	1,1 (1,3)	2,0 (2,3)	2,5 (2,6)	2,3	2,3 (2,3)	1,9 (1,8)	1,8 (1,8)	1,9 (2,0)
OECD 19	3,4	0,7 (0,8)	1,4 (1,5)	2,2 (2,4)	2,7 (2,8)	2,2	2,0 (2,0)	1,4 (1,4)	1,6 (1,6)	1,7 (1,8)

	2000	2001	2002	2003	2004
Exportmarknadstillväxt	10,9	0,8 (1,0)	1,8 (2,2)	6,3 (7,4)	7,0 (7,2)
Genomsnittliga exportpriser i nationell valuta (OECD)	1,2	0,4 (0,4)	-0,4 (-0,4)	0,9 (1,1)	1,2 (1,3)
Råoljepris, årligt genomsnitt (USD per fat Brent Blend)	28,4	24,5 (24,5)	24,7 (25,5)	23,9 (24,9)	22,2 (22,5)

Anm. KPI avser RPIX för Storbritannien och HIKP för Tyskland, Frankrike, Italien, Danmark samt Finland. BNP för Norge avser fastlandsekonomin. Prognoser i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Svensk exportmarknadstillväxt avser tillväxt för import av varor för samtliga länder Sverige exporterar till. Prognosen vägs ihop utifrån respektive lands andel av total svensk export av varor 2000-2001.

Källa: Riksbanken.

Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi

Den övergripande bilden av svensk ekonomi har inte ändrats nämnvärt de senaste månaderna. Återhämtningen av industrikonjunkturen tycks dock ha dämpats och vikande barometerdata pekar på en något svagare efterfrågan framöver. Den lägre internationella efterfrågan väntas bidra till försämrade svenska exportutsikter och att investeringsuppgången fördröjs. Sammantaget betyder detta att tillväxten 2003 bedöms bli något lägre jämfört med föregående inflationsrapport. BNP antas öka med 1,5 procent 2002, 2,1 procent 2003 och 2,3 procent 2004.

Resursutnyttjandet förutses bli förhållandevis högt under prognosperioden, om än något lägre än i föregående inflationsrapport. Produktivitetstillväxten väntas bli fortsatt relativt stark under årets andra halvår, vilket på kort sikt dämpar inflationsimpulserna från stigande lönekostnader. Mot slutet av prognosperioden väntas dock produktivitetstillväxten mattas av något.

**Tabell 6. Försörjningsbalans.
Årlig procentuell volymförändring**

	2001	2002	2003	2004
Hushållens konsumtion	0,2	1,5 (1,5)	2,1 (2,0)	2,1 (2,0)
Off. myndigheters konsumtion	1,4	1,6 (1,6)	0,4 (0,4)	0,7 (0,7)
Fasta bruttoinvesteringar	1,5	-3,0 (-1,9)	3,5 (3,7)	6,0 (5,0)
Lagerförändring	-0,5	-0,5 (-0,5)	0,3 (0,3)	0,1 (0,1)
Export	-1,4	0,9 (1,2)	4,4 (5,0)	4,8 (4,8)
Import	-3,9	-2,1 (-1,8)	4,9 (5,1)	5,9 (5,6)
BNP till marknadspris	1,2	1,5 (1,7)	2,1 (2,3)	2,3 (2,1)

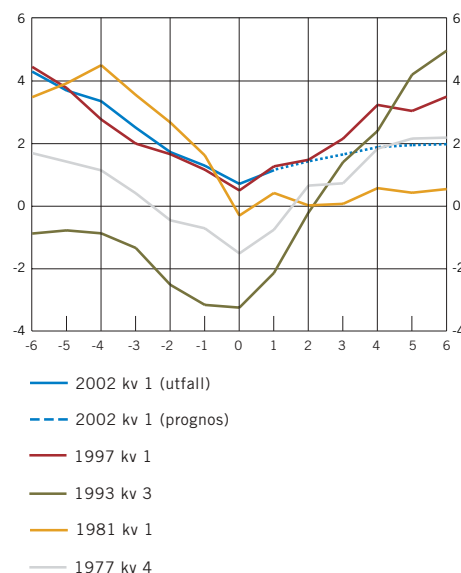
Anm. Bedömning i föregående inflationsrapport inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken.

Det prognostiserade konjunkturförloppet förutser ett svagt tredje kvartal.

Diagram 19 illustrerar Riksbankens prognos över det kvartalsvisa konjunkturförloppet under 2002-2004 och hur detta förhåller sig till tidigare konjunkturförlopp. Av diagrammet framgår att den prognostiserade tillväxten de kommande kvartalen inte är anmärkningsvärd. På kort sikt stöds denna bild av en produktionsindikator, som visar att tillväxttakten i säsongrensad och dagkorrigerad BNP väntas bli 1,7 procent under tredje kvartalet (se diagram 20 och fördjupningsrutan "En indikatormodell för produktionsutvecklingen på kvartalsbasis").

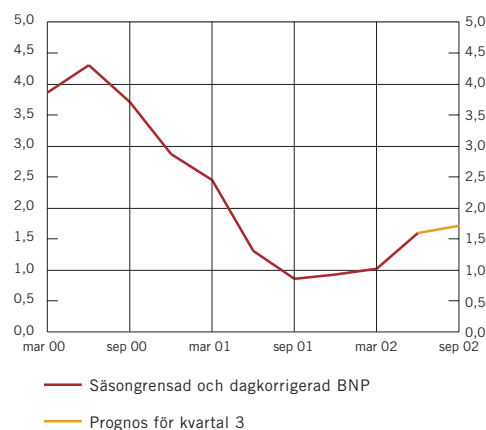
Diagram 19. BNP-tillväxt i Sverige sex kvartal före och efter en konjunkturbotten. Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar tillväxttakter före och efter det kvartal som anger konjunkturbotten - se beskrivningen till respektive kurva.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 20. Produktionsindikatorn för tredje kvartalet 2003. Procent

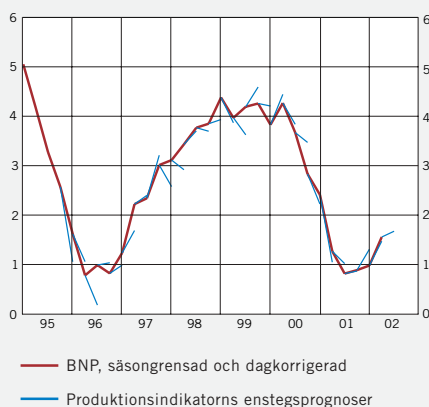


Källor: SCB och Riksbanken.

EN INDIKATORMODELL FÖR PRODUKTIONSUTVECKLINGEN PÅ KVARTALS BASIS

Diagram R7. Indikatorns historiska prognoser, 1996:1-2002:2, samt säsongresad och dagkorrigerad BNP.

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

I Sverige publiceras de preliminära kvartalsvisa nationalräkenskaperna vanligtvis med en fördröjning på mer än två månader. Ett sätt att få en uppfattning om tillståndet i ekonomin är att använda sig av den information som publiceras månadsvis. Denna statistik kan alltså användas för att ge en prognos över aktiviteten i ekonomin det senaste kvartalet. Denna fördjupningsruta beskriver kortfattat en modell för BNP:s utveckling som använder månadsstatistik över industriproduktion, detaljhandels omsättning och arbetade timmar inom offentliga myndigheter som förklarande variabler.³ Modellens ingående variabler motiveras av hur BNP beräknas från produktionssidan. Indikatormodellen använder dessutom föregående kvartals BNP-observation för att fånga trögrörligheten i BNP.⁴

SKATTNING OCH PROGNOSEGENSKAPER

Produktionsindikatorn har skattats med minstakvadratmetoden på data från och med 1990:1. Modellens en-stegsprognoser utanför stickprovet har utvärderats för perioden 1996:1-2002:2. Resultaten redovisas i diagram R7.

Skillnaden mellan produktionsindikatorns en-stegsprognoser och BNP-utfallen har generellt sett varit små. Jämfört med andra enkla prognosmodeller, såsom en naiv prognos (dvs. ingen förändring från föregående kvartal) eller en prognos som ges av BNP:s obetingade medelvärde, är indikatorns medelkvadratfel litet.

En viktig egenskap hos goda BNP-indikatorer är deras förmåga att förutsäga riktningen på förändringen i BNP nästa kvartal. Produktionsindikatorns riktingsprognoser har studerats under 26 perioder, 1996:1-2002:2, och för dessa har modellen felbedömt riktningen sex gånger och haft rätt 20 gånger. Detta innebär att indikatorn korrekt bedömt riktningen i 77 procent av fallen.

För tredje kvartalet 2002 prognostiserar produktionsindikatorn att BNP-tillväxten kommer att bli 1,7 procent uttryckt i årstakt vilket är 0,1 procentenhet högre än den tillväxt som noterats för kvartal två.

- 3 För att ytterligare tidigarelägga indikatorprognosen används Barometerdata, från Konjunkturinstitutet, och snabbindex från Handels utredningsinstitut för att prognostisera industriproduktion och detaljhandels omsättning för kvartalets tredje månad. Data för arbetade timmar publiceras tidigare än industriproduktion och detaljhandels omsättning. Genom detta förfarande kan indikatorn användas ca en månad tidigare än motsvarande indikatormodell strikt baserad på månadsstatistik eller på SCB:s aktivitetsindex.

- 4 När produktionsindikatorn skattas på hela perioden 1990:1-2002:2 är resultatet:

$$\Delta BNP_t = 8,31 \times 10^{-4} + 0,146 \Delta P_t + 0,133 \Delta OMS_t + 0,0998 \Delta T_t^{ff} + 0,499 \Delta BNP_{t-1} + \varepsilon_t$$

(7,36x10⁻⁴) (0,0310) (0,0438) (0,0744) (0,0941)

där variablerna i högerledet är konstruerade som summan av de månadsobservationer som ingår i respektive kvartal. Koefficienternas standardfel anges inom parentes.

Återhämtningen har dämpats något.

Efter att ha ökat under våren har aktiviteten i industrin mattats av under sommaren och hösten (se diagram 21). Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer och industriproduktionsindex indikerar att tillverkningsindustrins produktionsvolym i stort sett var oförändrad mellan andra och tredje kvartalet 2002. Efterfrågeläget har försämrats i ett flertal industribranscher vilket främst beror på vikande exportefterfrågan. En förklaring till detta kan vara den svaga konjunkturutvecklingen i euroområdet.

Även byggkonjunkturen har försvagats under tredje kvartalet. Byggföretagen tycks också ha blivit mer pessimistiska om utvecklingen framöver. Inom tjänstesektorn har bil- samt detaljhandeln fortsatt att stärkas. Trots en viss besvikelse inom detaljhandeln över tredje kvartalets utfall kvarstår optimismen om fjärde kvartalets försäljningsutveckling. Orderläget inom datakonsultbranschen och övriga uppdragsbranscher är fortsatt svagt.

Ökad tillväxt i utrikeshandeln 2003 och 2004.

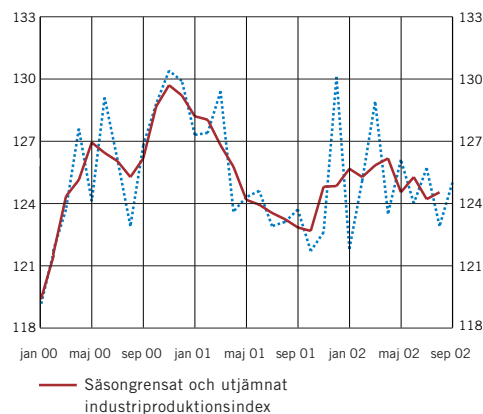
Under årets första halvår ökade varuexporten med 2,8 procent jämfört med första halvåret i fjol. Utfallen därefter visar att tillväxten i varuexporten har stannat upp (se diagram 22). Utrikeshandelsstatistiken pekar på en minskning av varuexporten på närmare 1 procent under årets tredje kvartal jämfört med motsvarande period 2001. Detta talar för att tillväxten i varuexporten 2002 kommer att bli något lägre än bedömningen i föregående inflationsrapport.

Under innevarande år väntas världsmarknadstillväxten för svenska varor, som stagnerade i fjol, att stiga med omkring 2 procent. Under 2003 och 2004 bedöms den bli högre, ca 6,5 respektive 7 procent. Marknadstillväxten bedöms dock bli något svagare jämfört med föregående inflationsrapport. Detta motverkas till viss del av en något mer förmånlig relativprisutveckling för svensk export. Varuexporten bedöms öka med ca 2 procent i volym 2002, samt med omkring 5 procent 2003 och 2004. Tjänsteexporten bedöms minska med ca 3 procent i volym i år för att sedan växa med ungefär 2 procent 2003 respektive 4 procent 2004, vilket är samma bedömning som i föregående rapport.

En svagare export och investeringsutveckling bedöms även dämpa varuimporten något. Varuimporten väntas minska med drygt 1 procent i år för att sedan växa med knappt 5 procent 2003 och ungefär 6 procent 2004. Tjänsteimporten väntas minska med ca 4 procent i år för att därefter, i takt med att varuimporten och tillväxten i Sverige tar fart, öka med drygt 5 procent per år resten av perioden, vilket är samma bedömning som i föregående rapport.

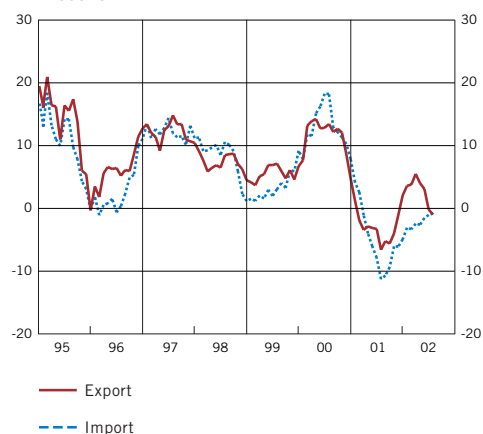
Sammantaget bedöms nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten bli starkt positivt under 2002. Under 2003 och 2004 bedöms bidraget till tillväxten vara mycket litet. Jämfört med föregående inflationsrapport väntas utrikeshandelns bidrag till BNP-tillväxten bli något lägre under hela prognosperioden. Bytesbalansöverskotten antas bli betydande under hela prognosperioden.

Diagram 21. Industriproduktion. Index 1995=100



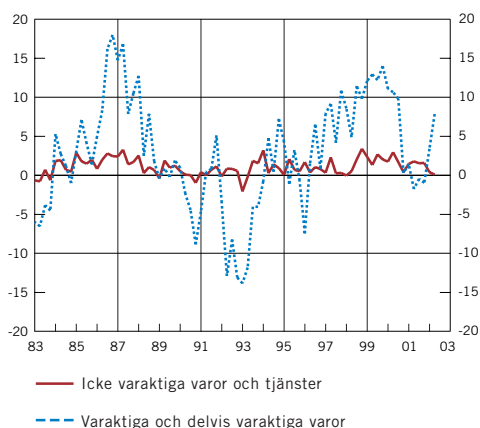
Källa: SCB.

Diagram 22. Export och import av varor, volym, utjämnade tolv månadersförändringar. Procent



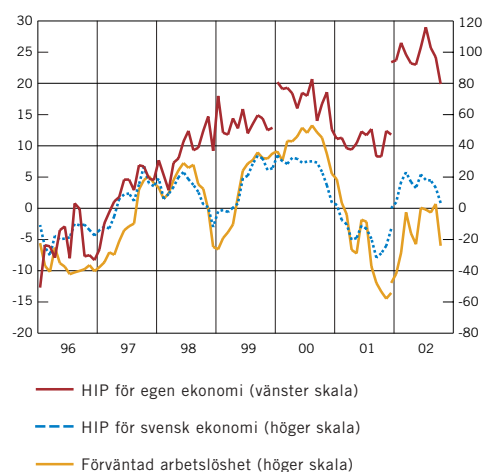
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 23. Hushållens konsumtionsutgifter för varaktiga och icke varaktiga varor och tjänster i 1995 års priser. Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 24. Hushållens förväntningar på dels den egna ekonomin, dels Sveriges ekonomi samt förväntad arbetslöshet. Nettototal



Anm. I januari 2000 samt januari 2002 förändrades insamlingsförfarandet av hushållens inköpsplaner (HIP), varför nivåerna är svårtolkade.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Ansträngda offentliga finanser 2003.

Riksdagen har lagt fast ett mål om ett överskott i de offentliga finanserna på 2 procent över konjunkturcykeln. Den svagare ekonomiska utvecklingen gör att det är osannolikt att 2 procentsnivån uppnås under prognosperioden. Överskottet väntas nu bli något lägre än vad som antogs i föregående inflationsrapport. De överskott som genereras i pensionssystemet är inte tillräckliga för att hela den offentliga sektorns överskott ska uppgå till 2 procent av BNP. Kommunsektorn som helhet antas uppfylla det kommunala balanskravet medan den statliga sektorns underskott beräknas öka till följd av lägre skatteintäkter och ökade utgifter för ohälsa och arbetslöshet.

En svagare konjunkturutveckling medför även att de statliga utgifterna riskerar att överskrida utgiftstaket. Riksbanken utgår dock från att utgiftstaken inte överskrids och att staten för att undvika detta genomför vissa besparingar på statlig konsumtion, investeringar och transfereringar för att begränsa nästa års utgiftsökningar. Speciellt oroväckande är utvecklingen av sjukskrivningarna som ökar de statliga utgifterna och håller tillbaka arbetskraftsutbudet.

Svag tillväxt i de disponibla inkomsterna 2003.

Trots en svagare sysselsättningsutveckling jämfört med föregående år förväntas inkomsterna öka med 5,0 procent 2002, till följd av bl.a. sänkta inkomstskatter. En sådan kraftig ökning har endast uppmätts ett fåtal gånger under de senaste decennierna. Under 2003 förväntas åter sysselsättningen, mätt som antal arbetade timmar, stiga samtidigt som löneökningarna antas uppgå till 3,9 procent. Trots detta väntas hushållens reala inkomster stiga svagt under 2003, med ca 1 procent, till följd av höjda skatter och antagna besparingar. År 2004 förväntas de reala disponibla inkomsterna stiga måttligt, med ca 2 procent. Bedömningen av inkomstutvecklingen är i stort sett densamma som i föregående rapport.

Hushållens konsumtionstillväxt är i linje med tidigare bedömning.

Sedan föregående inflationsrapport har hushållens reala förmögenhet stigit något och reporäntan sänkts. Tillgångspriserna, både aktiepriser och småhuspriser, har stigit. Hushållens förväntningar har dock dämpats något (se diagram 24). Sammantaget bedöms tillväxten i hushållens konsumtionsutgifter bli marginellt högre 2003 och 2004 i jämförelse med föregående inflationsrapport, vilket innebär en tillväxttakt på 1,5 procent i år, respektive 2,1 procent per år under 2003 och 2004.

Marginella förändringar i inkomst- och konsumtionsprognosen medför att sparkvoten i stort sett är oförändrad jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport.

Svag offentlig konsumtion 2003.

Synen på offentlig konsumtion har inte heller ändrats nämnvärt i jämförelse med föregående inflationsrapport. Den offentliga konsumtionen bedöms växa svagt 2003 till följd av att statens finanser är ansträngda. Statens konsumtionsutgifter väntas minska detta år. Även 2004 bedöms tillväxten i den offentliga konsumtionen vara relativt svag, om än starkare än 2003.

Regeringen har beslutat att förlänga det tillfälliga sysselsättningsstödet till kommunerna ytterligare ett år vilket väntas ge ett visst positivt bidrag till den kommunala sysselsättningen 2003. Detta motverkas dock till viss del av Kommunals uppsägning av det tredje avtalsåret som väntas leda till något högre löneökningar under 2003 jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport. De skattehöjningar som aviserats i kommuner och landsting antas huvudsakligen täcka befintliga underskott och inte de ökade lönekostnader som Kommunals uppsägning av det tredje avtalsåret väntas innebära. Sammantaget revideras den kommunala konsumtionen upp något 2003.

Investeringsuppgång 2003 och 2004.

Under första halvåret 2002 minskade de totala fasta bruttoinvesteringarna med 0,9 procent jämfört med motsvarande period 2001. Det var näringslivets investeringar som svarade för minskningen.

Trots den tendens till stabilisering på de finansiella marknaderna som kan skönjas talar den dämpade återhämtningen i svensk ekonomi för att den väntade investeringsuppgången blir något fördröjd jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport. Bedömningen att stigande efterfrågan och förbättrade vinstutsikter kommer att leda till en investeringsuppgång 2003 och 2004 kvarstår dock. Marknadsräntorna antas också bli något lägre jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport, till följd av bl.a. lägre reporänta, vilket i viss mån stimulerar kapitalbildningen.

Dämpad sysselsättningsutveckling 2003 och 2004.

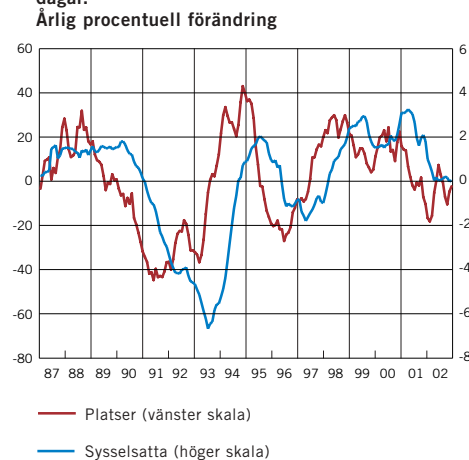
Arbetsmarknaden har utvecklats något starkare än väntat. Enligt Arbetskraftsundersökningarna (AKU) har sysselsättningen under årets första tre kvartal ökat med 0,1 procent jämfört med motsvarande period i fjol.

Under de senaste månaderna har sysselsättningen inom industrin fortsatt att minska. Sysselsättningsutvecklingen har varit svag även i näringslivets övriga branscher. Den offentliga sektorn har dock fortsatt att öka antalet anställda.

Under 2003 och 2004 väntas dock sysselsättningen i den offentliga sektorn minska något. Förlängningen av det tillfälliga sysselsättningsstödet väntas bidra positivt till den kommunala sysselsättningen men rekryteringsproblem, höga löneökningar och ansträngda finanser verkar i motsatt riktning.

Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer indikerar att det i dagsläget råder svag efterfrågan på ytterligare arbetskraft i näringslivet. Flertalet industri- och byggbranscher avser snarare

Diagram 25. Antalet sysselsatta och nyanmälda lediga platser med en varaktighet på mer än tio dagar.



Anm. Serierna är uttryckta som tre månaders glidande medelvärde.

Källa: AMS.

Diagram 26. Personer i arbetskraften, sysselsättning och öppen arbetslöshet. 100-tals personer respektive procent

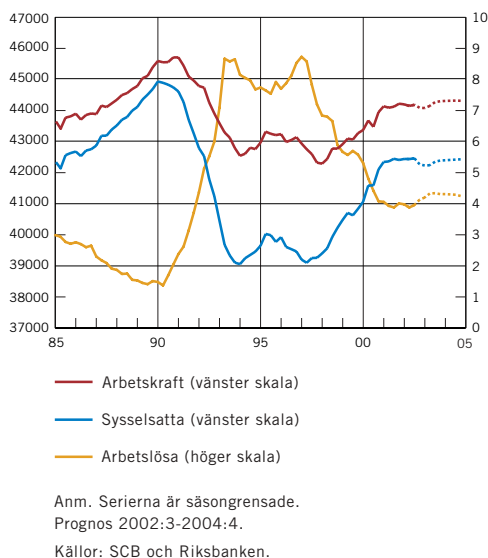
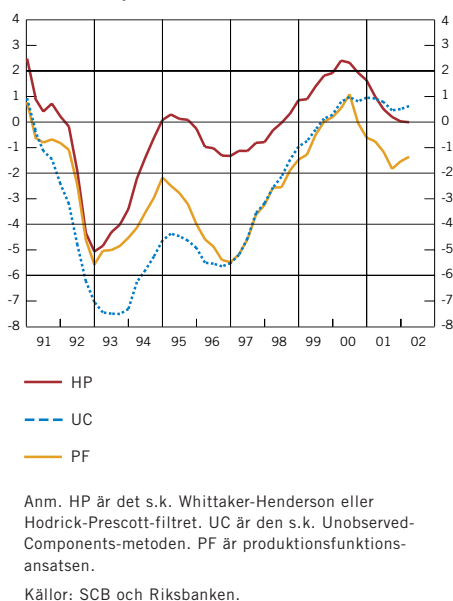


Diagram 27. Skattade produktionsgap enligt tre metoder. Procent av potentiell BNP



att minska personalstyrkan framöver. Inom tjänstenäringarna väntas sysselsättningen bli i stort sett oförändrad. Även utvecklingen av antalet nyanmälda lediga platser vid landets arbetsförmedlingar indikerar en svag utveckling framöver (se diagram 25). Sammantaget väntas sysselsättningen inom näringslivet minska något under 2003 men öka måttligt under 2004.

Enligt AKU har antalet arbetade timmar fortsatt att minska under de senaste månaderna. Detta innebär att den genomsnittliga utförda arbetstiden per sysselsatt, den s.k. medelarbetstiden, har fortsatt att minska. Detta beror för det första på att frånvaron på grund av sjukdom och vård av barn samt semester har fortsatt att stiga.⁵ För det andra har vanligen arbetad tid och övertid fortsatt att minska under årets tredje kvartal jämfört med motsvarande period i fjol.⁶ Således har även arbetstiden per person i arbete fortsatt att falla. Den senaste tidens utveckling föranleder en viss nedrevidering av medelarbetstiden för innevarande år. Trots att vissa löneavtal innehåller överenskommelser om ytterligare arbetstidsförkortningar 2003 väntas utvecklingen mot en lägre medelarbetstid avstanna under 2003 och 2004 främst till följd av att övertidsuttaget väntas öka då konjunkturen vänder upp.

Under 2001 utvecklades produktiviteten mycket svagt. Under första halvåret i år har dock produktionen ökat samtidigt som antalet arbetade timmar minskat, med en stigande produktivitet som följd. Under resten av innevarande år väntas en fortsatt god produktivitetstillväxt, i linje med ett normalt konjunkturförlopp. I slutet av prognosperioden väntas produktivitetstillväxten mattas av något och växa i linje med vad som bedöms vara förenligt med ekonomins långsiktiga produktionsförmåga.

Arbetskraften väntas öka marginellt under prognosperioden. Tillväxten i den arbetsföra befolkningen väntas bli god men antalet långtidssjuka och förtidspensionerade bedöms öka, om än i avtagande takt. Dessutom väntas antalet studerande stiga till följd av bl.a. den starka befolkningstillväxten i åldersgruppen 16-19 år. Vad beträffar antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program väntas dessa öka något i år men minska i takt med att arbetsmarknadsutsikterna förbättras i slutet av 2003. Till följd av det något svagare arbetsmarknadsläget 2003 väntas deltagareantalet dock bli något högre 2003 och 2004 än bedömningen i föregående inflationsrapport.

Sammanfattningsvis väntas sysselsättningen bli oförändrad under innevarande år, till följd av att utfallen varit något starkare än väntat. Det något svagare efterfrågeläget som nu antas inne-

5 Medelarbetstiden är här mätt som det totala antalet arbetade timmar under året enligt nationalräkenskaperna dividerat med genomsnittligt antal sysselsatta enligt arbetskraftsundersökningarna.

6 Vanligen arbetad tid avser den tid som arbetstagaren ska arbeta enligt överenskommelse med arbetsgivaren.

bär att återhämtningen på arbetsmarknaden väntas inledas först i slutet av 2003 (se diagram 26).

Fortsatt högt resursutnyttjande under prognosperioden.

Produktionsgapet är ett av flera mått på resursutnyttjandet i hela ekonomin. Den samlade bilden som ges av de tre estimerade gapen antyder att resursutnyttjandet steg något under andra kvartalet i år (se diagram 27). Om utvecklingen tredje kvartalet följt Riksbankens prognos har resursutnyttjandet sannolikt åter dämpats.

Enligt Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer var kapacitetsutnyttjandet i tillverkningsindustrin oförändrat jämfört med närmast föregående kvartalsbarometer, medan det steg något enligt SCB. Andelen industriföretag med tillgång till maskiner och anläggningar som primär begränsning för produktionen fortsatte att öka något. Det motsatta gällde andelen företag med tillgång till arbetskraft som primär begränsning (se diagram 28).

Bristen på arbetskraft kan även speglas av konjunkturbarometerns s.k. bristtal, dvs. den procentuella andelen företag som upplever brist på en viss kategori av personal. I den senaste kvartalsbarometern uppvisade i stort sett samtliga branscher i det privata näringslivet historiskt sett låga bristtal (se diagram 29). Detta indikerar ett lågt anställningsbehov bland företagen.

I delar av den offentliga sektorn råder det brist på vissa personal-kategorier. Arbetsmarknadsstyrelsens rapport "Var finns jobben 2002/2003?" visar bl.a. att arbetslösheten inom området hälso- och sjukvård har minskat kraftigt. Det gäller även deltidsarbetslösheten inom vården. Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer för landsting och kommuner visar att mer än hälften av landstingen och kommunerna upplever brist på personal inom sjukvården, barnomsorgen samt äldre och handikappomsorgen. Relativt höga löneökningar i den offentliga sektorn i kombination med budgetrestriktioner väntas dock dämpa efterfrågan på arbetskraft, men resursutnyttjandet kan antas förbli högt.

Den sammanvägda bedömningen av arbetslösheten, de estimerade produktionsgapen och bristsituationen innebär att resursutnyttjandet i ekonomin som helhet förutses bli fortsatt förhållandevis högt under prognosperioden. Men det råder stora skillnader mellan olika branscher. Resursutnyttjandet väntas dock bli något lägre jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport.

Löneökningstakten bedöms bli marginellt högre nästa år på grund av Kommunals avtalsuppsägning.

Under årets åtta första månader har lönerna ökat med ca 3,7 procent. Den lönestatistik som inkommit hittills i år är dock preliminär och kommer att revideras upp på grund av bl.a. retroaktiva utbetalningar. I fjol var de retroaktiva utbetalningarna höga under framförallt november och december månad. Men eftersom ett relativt sett färre antal avtal har omförhandlats i år väntas de retroaktiva utbetalningarna bli lägre totalt sett än under fjol-året. Lönerna bedöms öka med 4,1 procent i år.

Diagram 28. Andelen företag med tillgång till maskin- och anläggningskapacitet respektive arbetskraft som primär begränsning. Procent

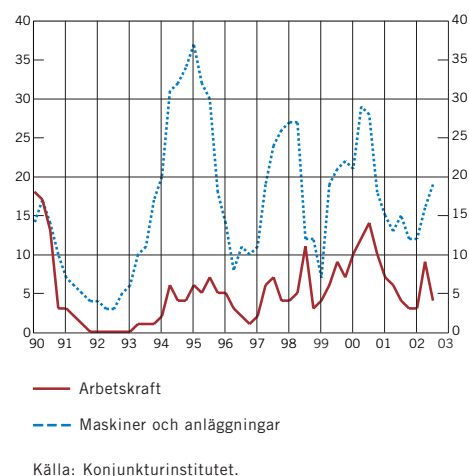
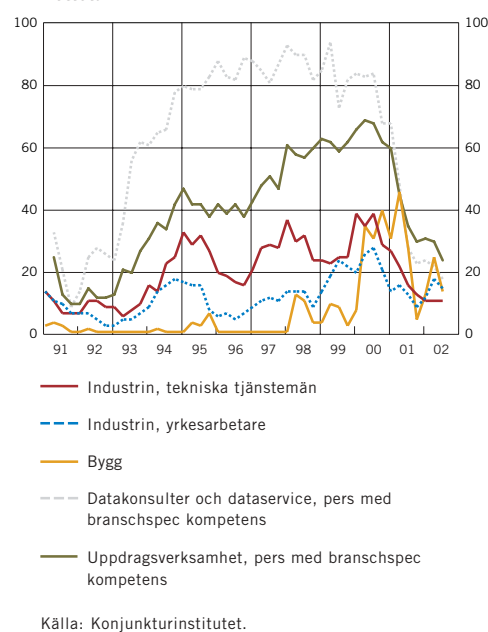


Diagram 29. Bristtal enligt konjunkturbarometern. Nettotal



Fackförbundet Kommunal beslutade i slutet av oktober att säga upp det tredje avtalsåret i löneavtalet med Kommun- och Landstingsförbundet (se även fördjupningsrutan ”Kommunals avtalsuppsägning och utvecklingen av relativlönerna”). Hittills har inga andra fackförbund valt att säga upp sina löneavtal och med tanke på det rådande arbetsmarknadsläget i näringslivet är det rimligt att tro att detta inte heller kommer att ske.

Den ansträngda ekonomin i flertalet kommuner och landsting samt förekomsten av lagstadgade kommunala balanskrav innebär svårigheter för Kommunal att få igenom mer omfattande avtalade löneökningar. Mot denna bakgrund bedöms lönerna i kommuner och landsting under 2003 endast öka något mer än vad som bedömdes i föregående inflationsrapport. Inte heller bedöms det förväntade förhandlingsutfallet för Kommunal nämnvärt påverka lönebildningen i övrigt. Sammantaget bedöms lönerna öka med 4,1 procent 2002, 3,9 procent 2003 och 4,1 procent 2004. Den svagt fallande löneökningstakten i år och nästa år beror bl.a. på profilen på de treårsavtal som gäller för stora delar av arbetsmarknaden.

Övriga lönekostnader, där bl.a. avtalade arbetsgivaravgifter ingår, antas öka de samlade lönekostnaderna med ca 1 procent under 2003. Bakgrunden är följande: De senaste årens börsnedgång har medfört att tjänstepensionsföretaget Alectas styrelse har beslutat att vidta åtgärder för att höja konsolideringsgraden i företaget eftersom bolagets tillgångar sjunkit i förhållande till gjorda pensionsutfästelser. Från den 1 januari 2003 upphör bl.a. den tidigare givna premierabatten på 15 procent för ålders- och familjepension. Premierhöjningarna berör en stor del av tjänstemännen i näringslivet. Alecta bedömer att premierhöjningarna motsvarar ca 2 procent av lönekostnaden för tjänstemännen. Av motsvarande skäl har AFA, ett företag som administrerar avtalsförsäkringar för bl.a. arbetare i näringslivet och kommunanställda, signalerat att premierna i avtalsförsäkringarna kan komma att behöva höjas. Höjningarna skulle motsvara ca 0,5 procent av lönekostnaden för arbetare i näringslivet och ca 1 procent för de kommunanställda. I huvudscenariot antas att premierhöjningarna leder till ungefär 1 procentenhet högre tillväxt i enhetsarbetskostnaderna under 2003. För 2004 förutses i nuläget inga effekter på enhetsarbetskostnaderna, men det finns naturligtvis en osäkerhet kring hur de högre lönekostnaderna påverkar avtalsrörelsen detta år.

Nya avtal för över två miljoner arbetstagare väntas slutas i 2004 års avtalsrörelse, vilket också gör löneprognosen för detta år mer osäker. De stigande arbetskraftskostnaderna 2003 och den relativt låga vinstandelen i ekonomin bedöms medföra att löneutvecklingen 2004 blir något lägre än bedömningen i föregående inflationsrapport. Mot bakgrund av Kommunals uppsägning av det tredje avtalsåret går det dock inte att utesluta krav på kompensation från fackförbund som vill bibehålla eller förbättra sitt relativa löneläge, vilket kan påverka utfallet av 2004 års avtalsförhandlingar. Inte heller kan det uteslutas att Kommunals uppsägning speglar att arbetsmarknaden fungerar något sämre än väntat vid en given sysselsättning.

**Tabell 7. Arbetsmarknadsprognos i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring**

	2001	2002	2003	2004
Nominallön	4,3	4,1 (4,1)	3,9 (3,8)	4,1 (4,2)
Övriga lönekostnader*	0,9	0,3 (0,3)	1,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetsproduktivitet	0,7	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)	1,9 (1,8)
Enhetsarbetskostnader	4,2	2,4 (2,2)	2,8 (1,8)	2,1 (2,4)
Antal sysselsatta	1,9	0,0 (-0,2)	-0,3 (0,0)	0,3 (0,3)
Arbetade timmar	0,5	-0,5 (-0,5)	0,1 (0,3)	0,3 (0,3)
Medelarbetstid	-1,4	-0,6 (-0,3)	0,4 (0,3)	0,0 (0,0)
Öppen arbetslöshet, procent av arbetskraften	4,0	4,0 (4,1)	4,3 (4,3)	4,3 (4,3)
Arbetsmarknadspolitiska program, procent av (korrigerad) arbetskraft	2,5	2,6 (2,5)	2,6 (2,4)	2,4 (2,2)

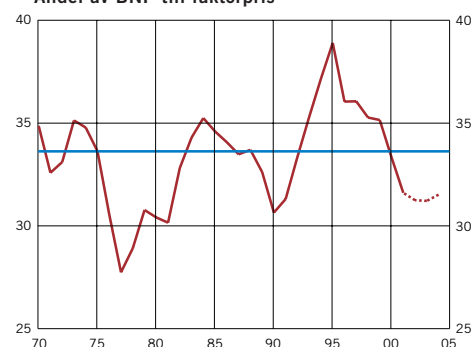
Anm. Bedömning i föregående inflationsrapport inom parentes.

* Denna variabel är beräknad som årlig förändring av arbetskostnadsindex (AKI) minus årlig löneökningstakt i näringslivet och används här som en approximation för hela ekonomin. I övriga lönekostnader ingår förutom lagstadgade och avtalsenliga arbetsgivaravgifter även bl.a. särskild löneskatt, sjuklön, helglön, semesterlön, arbetstidsförändringar för månadsavlönade tjänstemän, kontanta ersättningar och naturaförmåner.

Källor: AMS, SCB och Riksbanken.

Bedömningen av löne- och produktivitetsutvecklingen innebär att tillväxten av enhetsarbetskostnaderna, som har en avgörande betydelse för det inhemska inflationstrycket, blir högre på kort sikt i förhållande till bedömningen i föregående inflationsrapport. Utvecklingen av priser och enhetsarbetskostnader innebär samtidigt att vinstandelen i ekonomin fortsätter att sjunka i år för att först därefter öka något. Vinstandelen kommer under prognosperioden att förbli relativt låg i ett historiskt perspektiv (se diagram 30).

**Diagram 30. Vinstandel i ekonomin.
Andel av BNP till faktorpris**



Anm. Den horisontella linjen avser det historiska medelvärdet 1970-2001. Prognos 2002-2004.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

KOMMUNALS AVTALSUPPSÄGNING OCH UTVECKLINGEN AV RELATIVLÖNERNA

Fackförbundet Kommunals styrelse beslutade den 22 oktober att säga upp det tredje avtalsåret, dvs. perioden 1 april 2003–31 mars 2004, i löneavtalen med bl.a. Kommun- och Landstingsförbundet. Dessa avtal, som berör ca 450 000 helårsanställda i kommuner och landsting, slöts under 2001 och innebar avtalade löneökningar på 3,8, 3,7 och 3,5 procent för respektive avtalsår under perioden 1 april 2001–31 mars 2004. Kommunals avtal var ett av de avtal som gav mest i avtalade löneökningar under 2001 års lönerörelse, i enlighet med intentionerna i LO:s avtalsplattform (se tabell 6 i Inflationsrapport 2001:2). Kommunal krävde redan under avtalsrörelsen 2001 att medlemmarnas medellöner på lång sikt ska vara i nivå med verkstadsarbetarnas medellön. Enligt Kommunals bedömning kommer medellönen för kommunalarbetarna under 2002 vara ca 84 procent av verkstadsarbetarnas medellön.⁷ Kravet om medlemmarnas långsiktiga löneutveckling kvarstår i Kommunals nya yrkande och innebär att ¼ av skillnaden ska hämtas in under avtalsåret 2003. I praktiken innebär yrkandet att löneutfallet för Kommunals medlemmar måste bli ca 4 procentenheter högre än löneutfallet för verkstadsarbetarna under 2003.

Kommunals avtalsuppsägning visar att relativlönerna har betydelse i avtalsrörelserna. Att löneutvecklingen skiljer sig mellan olika sektorer, branscher och yrkesgrupper är normalt och kan förklaras av både marknadsfaktorer och institutionella faktorer. För det första kan lönenivån på en delarbetsmarknad behöva anpassas till förändringar i efterfrågan eller utbudet på denna marknad. Faktorer som teknologisk utveckling, arbetskraftens utbildningsnivå, kapitalintensitet m.m. påverkar också löneutvecklingen. För det andra kan institutionella faktorer, såsom t.ex. centraliseringsgrad i förhandlingssystemet, ha betydelse för relativlöneutvecklingen. Ett centraliserat förhandlingssystem kan exempelvis ge mindre löneskillnader mellan olika grupper på arbetsmarknaden än ett system med branschvisa förhandlingar. Ett skäl till detta är att det vid branschvisa löneförhandlingar tas större hänsyn till den egna sektorns lönebetalningsförmåga. Under 1990-talets senare hälft har lönebildningen i allt högre grad bestämts lokalt.

7 Se Kommunal (2002), "Kommunalarnas löner – Underlag till avtalskonferenserna".

Slutligen påverkas löneutvecklingen i den offentliga sektorn av olika budgetkrav i staten och kommunerna.

Hur har då relativlönerna utvecklats på den svenska arbetsmarknaden? Diagram R8 visar relativlöneutvecklingen sedan 1993 för några sektorer/grupper enligt SCB:s konjunkturlönestatistik. Enligt denna statistik, som har producerats sedan början av 1990-talet, har den genomsnittliga lönenivån i den primärkommunala sektorn inte utvecklats i samma takt som genomsnittslönerna för övriga sektorer/grupper på arbetsmarknaden.⁸ Sedan mitten av år 2000 har dock genomsnittslönen i denna sektor närmast sig genomsnittslönen för arbetare i näringslivet. Genomsnittslönerna för anställda i landsting, stat samt privatanställda tjänstemän har utvecklats bättre under 1990-talet än genomsnittslönerna för övriga grupper på arbetsmarknaden.

I ett längre perspektiv har genomsnittslönen i kommuner (dvs. primärkommuner och landsting) minskat sedan 1970 i förhållande till genomsnittslönen för industriarbetare. Det samma gäller för anställda i bl.a. bygg-, transport- och den statliga sektorn (se diagram R9). Däremot har genomsnittslönen i företag inom handeln, bank och försäkring utvecklats snabbare än den genomsnittliga industriarbetarlönen (se diagram R10).

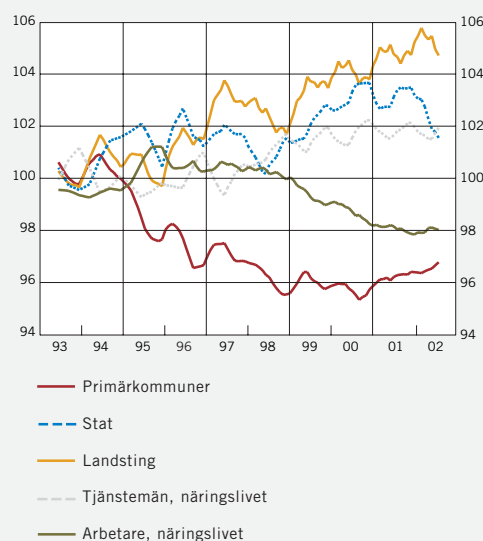
En stor del av relativlöneutvecklingen på den svenska arbetsmarknaden kan förklaras av marknadsmässiga faktorer. En annan bidragande orsak till relativlöneutvecklingen i kommuner och landsting kan vara att dessa fått en sämre betalningsförmåga på grund av ökade ansvarsområden. Det kan även finnas institutionella förklaringsfaktorer till utvecklingen. En sådan är övergången från centrala till branschvisa förhandlingar i samband med 1983 års avtalsrörelse.

Hur är möjligheterna för Kommunal att få igenom högre avtalade löneökningar i förhandlingarna med Kommun- och Landstingsförbundet? Resultatet av en enkätstudie genomförd av tidningen *KommunAktuellt* visar att 128 av landets 287 primärkommuner anser att de inte klarar eller att de är osäkra om de kommer att klara de lagstadgade kraven på balans i ekonomin under innevarande år.⁹ Ett antal landsting, bl.a. Skåne och Stockholms län, har också ekonomiska problem. Den begränsade löneutbetalningsförmågan i kommuner och landsting talar emot större löneökningar. Mot detta står att ett antal kommuner har en påtaglig brist på personal.

8 De anställda i den primärkommunala sektorn omfattar medlemmar i bl.a. Kommunal, SKTF, SSR, Akademikeralliansen, Lärarnas riksförbund, Lärarförbundet samt Sveriges Läkareförbund.

9 Wikstrand, M., "Rekordmånga missar balans i år", *KommunAktuellt*, 14 november 2002.

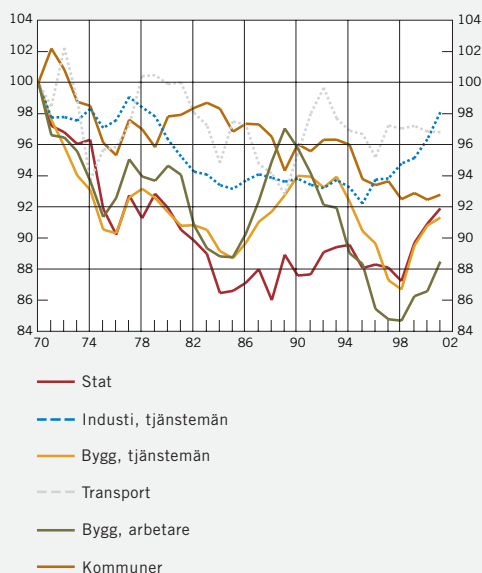
Diagram R8. Relativlöneutveckling 1993:01–2002:08. Löneutveckling i respektive sektor/grupp i förhållande till utvecklingen totalt. Index 1992 = 100



Anm. Serierna är säsongrensade med ett 6-månaders glidande medeltal. Retroaktiva utbetalningar saknas i lönestatistiken i år för bl.a. den statliga sektorn. Löpande lönesummevikter har använts för att ta fram index för den genomsnittliga lönenivån i hela ekonomin.

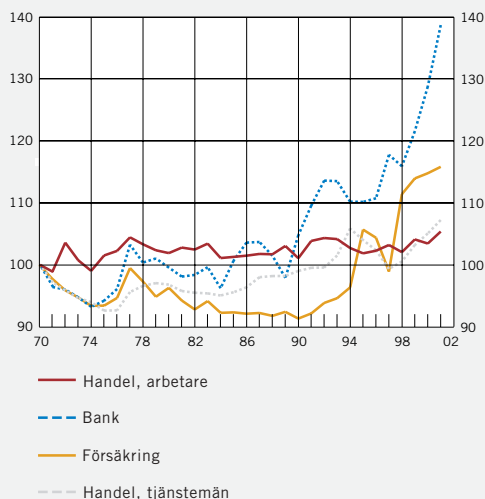
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R9. Relativlöneutveckling 1970-2001.
Löneutveckling för några sektorer/grupper i förhållande till industriarbetarnas löneutveckling. Index 1970 = 100



Källor: 1970–1992: Konjunkturinstitutet samt 1993–2001: SCB:s konjunktur- och strukturlönestatistik.

Diagram R10. Relativlöneutveckling 1970-2001.
Löneutveckling för några sektorer/grupper i förhållande till industriarbetarnas löneutveckling. Index 1970 = 100



Källor: 1970–1992: Konjunkturinstitutet samt 1993–2001: SCB:s konjunktur- och strukturlönestatistik.

Kommunals avtalsuppsägning och ett sannolikt något högre förhandlingsutfall för Kommunals medlemmar under 2003 är av penningpolitiskt intresse i den mån lönebildningen påverkas. Det finns åtminstone tre tänkbara effekter: (i) andra fackförbund väljer att säga upp sina avtal, (ii) den lokala lönebildningen påverkas samt (iii) andra fackförbund kräver kompensation i 2004 års avtalsrörelse.

Hur stor är risken för ytterligare avtalsuppsägningar och hur stor är egentligen omfattningen av uppsägningsmöjligheten i de slutna löneavtalen på arbetsmarknaden? Enligt Medlingsinstitutet finns det för knappt 70 procent av de anställda i näringslivet en uppsägningsmöjlighet av det sista avtalsåret.¹⁰ Inom den offentliga sektorn finns uppsägningsmöjlighet, förutom i Kommunals avtal, även i avtalen för bl.a. statligt anställda, anställda i kommunala energibolag samt postanställda (se tabell R2). Ett flertal stora avtalsområden saknar dock uppsägningsmöjlighet i sina löneavtal. Bland dessa kan nämnas detalj- och parti-handeln, hotell- och restaurangbranschen, städbranschen, de flesta arbetaravtal inom byggbranschen samt kraftverksföretag. Hittills under oktober och november har inga andra fackförbund valt att säga upp sina löneavtal. Till exempel har stora fackförbund såsom Metall och SIF valt att inte utnyttja möjligheten att säga upp tredje avtalsåret i sina löneavtal med Verkstadsföreningen. Det försämrade arbetsmarknadsläget i stora delar av industrin minskar sannolikheten för att andra avtal inom denna sektor sägs upp framöver (se diagram R11).

10 Se Medlingsinstitutets årsrapport *Avtalsrörelsen och lönebildningen 2001*, Stockholm 2002.

Tabell R2. Uppsägningsmöjlighet i löneavtal.

Sektor/bransch/grupp etc.	Antal årsanställda	Sista uppsägningsdag	Avtal upphör då vid uppsägning
Finansiella konsulter	1 400	30 sep 2002	31 dec 2002
Verkstadsindustrin, arb + tjm	300 000	31 okt 2002	28 feb 2003
Kommunal, arb	450 000	31 okt 2002	31 mars 2003
Teknoindustrin, tjm	3 700	31 okt 2002	31 mars 2003
Byggnadsämnesindustri, arb	6 600	31 okt 2002	30 april 2003
Totalt	760 300	31 okt 2002	
Massa- & pappersindustri, arb + tjm	34 500	30 nov 2002	28 feb 2003
Allokemisk/kemisk industri, arb + tjm	33 000	30 nov 2002	31 mars 2003
Stål- & metallindustri, arb + tjm	49 500	30 nov 2002	31 mars 2003
Gruvindustri, arb	4 600	30 nov 2002	31 mars 2003
Sågverksindustri, arb	8 500	30 nov 2002	31 mars 2003
Träindustrin, arb	25 000	30 nov 2002	31 mars 2003
Sågverks- & träindustri, tjm	10 000	30 nov 2002	31 mars 2003
Motorbranschen, arb + tjm	30 500	30 nov 2002	31 mars 2003
Livsmedel- & byggnadsämnesindustri, tjm	50 000	30 nov 2002	31 mars 2003
Tvättindustrin*	2 100	30 nov 2002	31 mars 2003
Livsmedelsindustri, arb	25 000	30 nov 2002	30 april 2003
Bageri, arb	6 500	30 nov 2002	30 april 2003
Totalt	247 700	30 nov 2002	
Kommunala energibolag etc	30 000	31 dec 2002	31 mars 2003
Journalister	6 000	31 dec 2002	31 mars 2003
Tjänste- & mediaföretag, tjm	71 000	31 dec 2002	31 mars 2003
Bygg, tjm	16 000	31 dec 2002	31 mars 2003
Spårtrafik	15 000	31 dec 2002	31 mars 2003
Transport, tjm	14 000	31 dec 2002	30 april 2003
Grafiska företag, tjm	6 500	31 dec 2002	30 april 2003
Statlig sektor (SEKO)	25 000	31 dec 2002	30 juni 2003
Statlig sektor (SACO-S)	66 000	31 dec 2002	30 juni 2003
Statlig sektor (OFR)	100 000	31 dec 2002	30 juni 2003
Försäkringskassan	14 500	31 dec 2002	30 juni 2003
Totalt	364 000	31 dec 2002	
Elektriker	16 000	31 jan 2003	31 mars 2003
Apoteksanställda	11 000	31 jan 2003	30 april 2003
Jordbruk, arb	5 000	28 feb 2003	31 maj 2003
Explosivämnesindustri, arb	1 100	28 feb 2003	30 juni 2003
Textil- & konfektionsindustri	6 200	31 maj 2003	31 okt 2003
Posten	41 000	30 juni 2003	30 sep 2003
Glasindustri, arb	1 000	31 juli 2003	30 nov 2003
Totalt	81 300	jan-juli 2003	

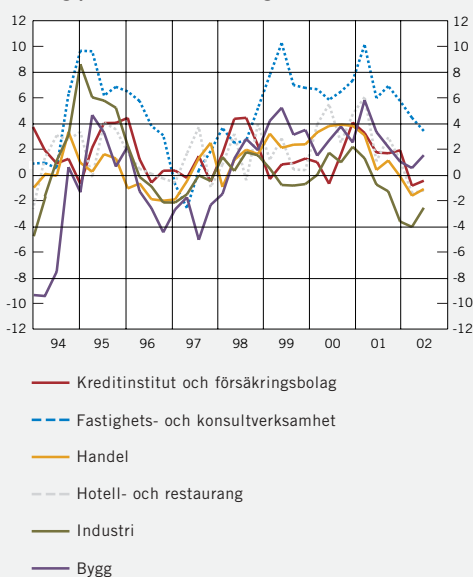
Anm. * Under förutsättning att övriga avtal inom Industriavtalets område sagts upp.

Källa: Medlingsinstitutet.

En ytterligare risk är att Kommunals avtalsuppsägning kan komma att påverka den lokala lönebildningen framöver. För en stor del av arbetstagarna på arbetsmarknaden sätts lönerna i huvudsak lokalt. Studier ger stöd för att det framförallt är det rådande arbetsmarknadsläget som påverkar den lokala lönebildningen.¹¹ Det är därför troligt att eventuella krav på

11 Ekonomiska skattningar i t.ex. Friberg och Uddén Sonnegård (2001) visar på signifikanta effekter av olika mått på arbetsmarknadsläget på lönebildningstakten för industriarbetare. Se Friberg, K. och E. Uddén Sonnegård, "Förändrad lönebildning i en förändrad omvärld?", *Penning- och Valutapolitik* 1, 2001, Sveriges riksbank, s. 42-69.

Diagram R11. Antalet sysselsatta i några sektorer 1994:1–2002:2.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

en relativlönekompensation kommer att överskuggas av det försämrade arbetsmarknadsläget i flertalet sektorer.

Det finns också en risk att Kommunals avtalsuppsägning påverkar utfallet av 2004 års avtalsrörelse. Framförallt kan LO:s samordning av avtalskraven inför avtalsrörelsen komma att påverkas. I 2004 års avtalsrörelse förväntas nya avtal slutas för över två miljoner arbetstagare. Om Kommunal får igenom höga avtalade löneökningar kan det komma kompensationskrav från fackförbund som vill behålla (eller förbättra) sitt relativa löneläge.

Avtalsuppsägningar har varit en mycket ovanlig företeelse på den svenska arbetsmarknaden. Det fåtal avtalsuppsägningar som tidigare inträffat har genomförts av mindre fackförbund.¹² Kommunals avtalsuppsägning omfattar betydligt fler arbetstagare, vilket gör historiska jämförelser svåra. Det finns dock ett par studier där förekomsten av lönespridning mellan sektorer i den svenska ekonomin undersökts. Ingen av studierna finner någon signifikant lönespridningseffekt från kommunal sektor till näringslivet. Holmlund och Ohlsson (1992) samt Jacobson och Ohlsson (1994) finner däremot en signifikant lönespridningseffekt från den kommunala sektorn till den statliga sektorn.¹³ Holmlund och Ohlsson finner också en signifikant effekt mellan stat och näringsliv, vilket betyder att lönespridning kan ske från den kommunala sektorn via staten till näringslivet. Tägtström (2000) finner dock inga signifikanta lönespridningseffekter från den kommunala sektorn överhuvudtaget.¹⁴

Avslutningsvis kan konstateras att flera faktorer tyder på små effekter på lönebildningen av Kommunals avtalsuppsägning. Sådana faktorer är t.ex. att inga andra fackförbund hittills har valt att säga upp sina löneavtal, att ett antal stora fackförbund saknar möjlighet till uppsägning i sina löneavtal samt att det åtminstone tidigare funnits en acceptans inom LO-kollektivet för relativlöneökningar för Kommunals medlemmar. Därtill har arbetsmarknadsläget försämrats för stora delar av näringslivet jämfört med i förra avtalsrörelsen (se diagram R11).

12 Avtalsuppsägningar har tidigare förekommit för bl.a. gruv- och tvätt-industriarbetare, samt apoteksanställda (se tabell R1 om antalet årsanställda för dessa grupper). Omförhandlingarna gav dessa grupper något högre avtalade löneökningar under den sista avtalsperioden. Inga kompensationskrav framfördes dock av andra fackförbund i samband med eller efter dessa höjningar.

13 Se Holmlund, B. och H. Ohlsson, "Wage Linkages Between Private and Public Sectors in Sweden", *Labour* 6 (2), 1992 s. 3-17; Jacobson, T. och H. Ohlsson, "Long-Run Relations Between Private and Public Sector Wages in Sweden", *Empirical Economics* 19 (3), 1994, s. 343-360.

14 Se Tägtström, S., "Lönespridning mellan olika sektorer i Sverige", *Penning- och Valutapolitik* 4, 2001, Sveriges riksbank, s. 75-80.

Inflationsförväntningar

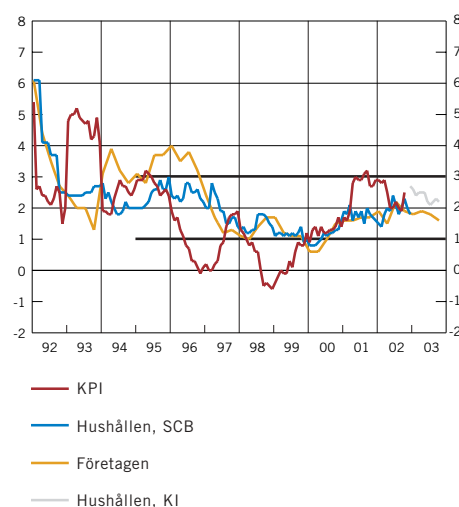
Inflationsförväntningarna bland hushåll och företag utgör en viktig del i Riksbankens penningpolitiska analys. Genom sin påverkan på pris- och lönebildningen kan de få direkta effekter på inflationen. Höjda inflationsförväntningar kan exempelvis leda till högre lönekrav, vilket kan driva på inflationen. Förväntningarna påverkas av ett flertal faktorer, däribland Riksbankens kommunikation och agerande.

Sedan föregående inflationsrapport har hushållen justerat ned sina inflationsförväntningar med 0,1 procentenhet på ett års sikt till 2,2 procent. Enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer i oktober reviderade även företagen ned sina förväntningar. Den förväntade inflationen om 12 månader är för närvarande 1,6 procent, vilket är en minskning från föregående mätning med 0,2 procentenheter (se diagram 31).

Den nedåtgående trenden bekräftas även av Prosperas senaste undersökning i november, vilken visar att samtliga tillfrågade grupperns inflationsförväntningar, både på kort och på lång sikt, i det närmaste är oförändrade eller något lägre jämfört med undersökningen i oktober (se tabell 8). Förväntningarna hos penningmarknadens aktörer tangerar nu inflationsmålet medan övriga grupperns förväntningar fortfarande är något över målet.

Inflationsförväntningarna enligt marknadens prissättning, vilka beräknas med hjälp av s.k. implicita terminräntor, har däremot stigit marginellt sedan föregående rapport. I nuläget förväntas inflationen bli 2,1 procent på två års sikt. Sett i ett något längre perspektiv har det dock skett en tydlig omsvängning vad gäller förväntningarna på två års sikt. Under årets första hälft steg de mycket snabbt, för att sedan falla tillbaka i takt med att den faktiska inflationen och konjunkturutsikterna dämpades. Förväntningarna på fem års sikt har stigit med 0,1 procentenhet till 2,2 procent sedan föregående rapport (se diagram 32).

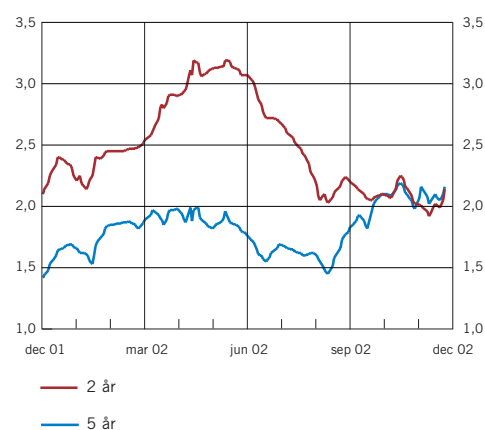
Diagram 31. Faktisk inflation samt hushållens och företagens inflationsförväntningar. Procent



Anm. Kurvorna för inflationsförväntningarna har förskjutits 12 månader framåt för att motsvara det utfall som de avser. I januari 2002 förändrades insamlingsförfarandet av hushållens inköpsplaner.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 32. Inflationsförväntningar på två och fem års sikt enligt implicita terminräntor. Procent



Källa: Riksbanken.

**Tabell 8. Förväntad inflationstakt enligt Prosperas undersökning i november 2002, där inget annat anges.
Årlig procentuell förändring**

Förväntad inflationstakt om 1 år

Penningmarknadens aktörer	2,0	(-0,2)
Arbetsgivarorganisationer	2,2	(-0,2)
Arbetsstagarorganisationer	2,3	(0,0)
Inköpschefer handel	2,3	(-0,1)
Inköpschefer industri	2,5	(0,0)
Hushåll (HIP) i oktober (september)	2,2	(-0,1)
Företag (Barometern) i oktober (juli)	1,6	(-0,2)

Förväntad inflationstakt om 2 år

Penningmarknadens aktörer	2,1	(0,0)
Arbetsgivarorganisationer	2,2	(-0,2)
Arbetsstagarorganisationer	2,3	(0,0)
Inköpschefer handel	2,4	(0,0)
Inköpschefer industri	2,6	(0,0)

Förväntad inflationstakt om 5 år

Penningmarknadens aktörer	2,1	(0,0)
Arbetsgivarorganisationer	2,2	(0,0)
Arbetsstagarorganisationer	2,2	(-0,2)
Inköpschefer handel	2,5	(0,1)
Inköpschefer industri	2,5	(-0,1)

Anm. Inom parentes anges förändringen i procentenheter sedan föregående undersökning.

Källor: Konjunkturinstitutet och Prospera Research AB.

Sammanfattningsvis har inflationsförväntningarna, både på kort och lång sikt, sjunkit sedan årets första hälft, för att nu ligga i närheten av inflationsmålet. Nedgången sammanhänger sannolikt med såväl lägre inflation som tecken på en något svagare konjunkturutveckling.

Avregleringar, politiska beslut och tillfälliga effekter

Utöver de punktskattesatser som föreslås i regeringens budgetproposition för 2003 har ytterligare förändringar av energi- och koldioxidskatter fr.o.m. januari nästa år föreslagits. Detta kommer att påverka inflationen mätt med KPI något men även i viss mån inflationen mätt med UNDI_X. Räntekostnaderna för egnahemsägarna bedöms däremot bli något lägre under prognosperioden än i föregående inflationsrapport. Sammantaget bedöms indirekta skatter, subventioner och räntekostnader ge ett marginellt lägre bidrag till inflationen än i föregående inflationsrapport (se tabell 9).

Tabell 9. Bidrag till inflationen från indirekta skatter, subventioner och räntekostnader.

Procentenheter

	dec 2002	dec 2003	dec 2004
Indirekta skatter och subventioner	0,2 (0,2)	0,3 (0,3)	0,3
därav indirekta effekter	0,2 (0,2)	0,1 (0,1)	0,1
Räntekostnader egnahem	0,2 (0,3)	0,2 (0,3)	0,2
Totalt	0,4 (0,5)	0,5 (0,6)	0,5

Anm. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport. De indirekta effekterna påverkar även UNDI_X-inflationen.

Källa: Riksbanken.

INFLATIONSPROGNOS MED STIGANDE REPORÄNTA – ETT RÄKNEEXEMPEL

Reporäntan förväntas höjas något under Riksbankens prognosperiod enligt såväl marknadssprissättning som enkäter bland enskilda analytiker. Externa bedömare förväntar sig en något högre reporänta på två års sikt än vad som kommer till uttryck i marknadssprissättningen. Inflationsprognosen i Riksbankens huvudscenario görs dock som vanligt under antagandet att reporäntan hålls oförändrad på dagens nivå 4,0 procent, för att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitikens utformning. Mot denna bakgrund redovisas nedan ett räkneexempel baserat på marknadsaktörernas förväntningar om reporäntans utveckling, enligt Riksbankens enkät utförd av Prospera i november 2002.

Enligt enkäten väntas reporäntan höjas till 4,25 procent på ett års sikt och till 4,50 procent på två års sikt.¹⁵ I räkneexemplet antas de korta marknadsräntorna i stort sett följa utvecklingen av reporäntan, medan genomslaget på de längre räntorna antas bli något mindre. De korta räntorna bedöms bli ca 0,2 procentenheter högre på ett års sikt och ca 0,4 procentenheter högre på två års sikt jämfört med bedömningen i huvudscenariot, medan effekten på långräntan begränsas till knappt 0,1 procentenhet i genomsnitt. Uppjusteringen av räntenivån bedöms också förstärka kronan något. Kronkursen i handelsvägda termer (TCW) bedöms i genomsnitt bli knappt 0,5 procent starkare under prognosperioden i jämförelse med huvudscenariot.

Sammantaget bedöms högre räntor och starkare växelkurs medföra en något lägre BNP-tillväxt under prognosperioden. Den starkare växelkursen dämpar dessutom importpriserna något.

¹⁵ Förväntan avser medianvärdet i enkäten.

Tabell R3. Inflationsprognos med en ränteutveckling enligt marknadens förväntningar.

Procent respektive procentenheter

	Årsgenomsnitt		Tolvmånaderstal	
	2003	2004	december 2003	december 2004
KPI	2,2 (0,1)	2,3 (0,1)	2,4 (0,1)	2,3 (0,1)
UND1X	1,9 (0,0)	1,8 (-0,1)	1,9 (-0,1)	1,8 (-0,1)

Anm. Inom parentes anges skillnaden mellan denna prognos och inflationsutvecklingen i huvudscenariot med oförändrad reporänta.

Källa: Riksbanken.

UND1X-inflationen dämpas av både ett något lägre resursutnyttjande och en något starkare växelkurs (se tabell R3). KPI-inflationen blir dock högre jämfört med huvudscenariot vilket beror på att de inflationsdämpande effekterna motverkas av högre räntekostnader för egnahem. Effekterna är på det hela taget mycket små.



Fördjupningsrutor i tidigare inflationsrapporter

■ 2002:3

Den senaste tidens inflationsutveckling

Ekonomiska effekter av det osäkra säkerhetspolitiska läget

Livförsäkringsbolagen

Den amerikanska aktiemarknaden

Utvecklingen på den svenska småhusmarknaden

Brist- och matchningsproblem på arbetsmarknaden?

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2002:2

Den senaste tidens inflationsutveckling

Har produktionsförmågan dämpats?

Arbetade timmar – en dekomponering

Effekterna av en tillfällig produktivitetsnedgång

Lönestatistik och uppdatering av avtalsläget våren 2002

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2002:1

Den senaste tidens inflationsutveckling

Ledande indikatorer tyder på återhämtning

Perspektiv på återhämtningen

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

Penningpolitik och enkla regler

■ 2001:4

Den senaste tidens inflationsutveckling

Den ekonomiska politiken och inflationen

Införandet av sedlar och mynt i euroområdet

Utväxlingen mellan tillväxt och inflation

Inflationsprognos med av marknaden väntad reporänta – ett räkneexempel



■ 2001:3

Växelkursens genomslag i priserna

Enkätstudie över svenska företags prissättningsbeteende

Har graden av prisflexibilitet förändrats?

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

Terrordåden i USA

Kronans utveckling

■ 2001:2

Inflationsutvecklingen under den senaste tiden

■ 2001:1

Alternativa scenarier för den amerikanska utvecklingen

Kronans och eurons volatilitet

Implicita sannolikhetsfördelningar och förväntad börs-
utveckling

Inflationsprognoserna och penningpolitiken

■ 2000:4

Strukturomvandlingen och prisbildningen

Mätproblem kring IT:s effekt på tillväxten i USA, Sverige och
Europa

Indikatorstatistik och makroekonomiska vändpunkter
– en alternativ ansats

Avtalen och löneutvecklingen

Inflation och kostnadsutveckling

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2000:3

KPI sammanvägt med vikter i förhållande till standard-
avvikelser

Råoljeprisets effekt på bensin- och eldningsoljepriset

Arbetsmarknaden och resursutnyttjandet

Demografi, kapitalintensitet och arbetsproduktivitet

Inflationen i Sverige och euroområdet

Begreppet real långsiktig jämviktsränta

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel



■ 2000:2

Marknadsaktörernas förväntningar om det framtida oljepriset
Potentiell tillväxt och inflation, ett räkneexempel
Konjunkturläget och tillgången på produktionsfaktorer
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel
Riksbankens prognoser 1993 - 1998

■ 2000:1

Marknadsaktörernas reporänteförväntningar
Realräntan och penningpolitiken
Hushållens förmögensutveckling och privat konsumtion
Effekten på inflationen av en arbetstidsförkortning
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 1999:4

Oljeprisets betydelse för den svenska inflationen och ett urval
av oljeprisprognoser
Tillgångspriser
Tudelning och regionala obalanser på dagens arbetsmarknad
Ekonomisk tillväxt och dess bestämningsfaktorer
Lönebildningen och inflationsmålet
Prisutveckling och konkurrenssituation i den svenska
livsmedelssektorn
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 1999:3

Prisutvecklingen under det senaste året och Riksbankens
prognoser
Effekter av ett globalt börsfall
Produktionsgapet, kapacitetsutnyttjandet och inflations-
utvecklingen
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel
Hur sambandet mellan produktionsgap och inflation förändrats



■ 1999:2

Konsumentprisutvecklingen underskrider toleransintervallets nedre gräns på grund av tillfälliga effekter

Penningpolitikens genomslag på ekonomin

Implicita sannolikhetsfördelningar för den framtida växelkursen

Faktorer som avgör inflationens utveckling

En ny ekonomisk era i USA? – några reflektioner

Kronans kurs mot euron

Råvaruprisernas inflationspåverkan

Effekter av millennieskiftet på konjunktur- och inflationsutvecklingen

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

Inflationsförloppet under 1990-talet

■ 1999:1

Penningpolitikens genomslag på ekonomin

Faktorer som avgör inflationens utveckling

Europeiska centralbankens penningpolitiska strategi – en översikt

Valutaoptionspriser som indikatorer på markandens förväntningar

Finanspolitikens inriktning

Tillfälliga faktorer och andra utbudschocker – en modellbaserad ansats

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:4

Penningpolitikens genomslag på ekonomin

Faktorer som avgör inflationens utveckling

Kronans historiska volatilitet och framtida utveckling

Internationella prisers och växelkursens genomslag i KPI

Byggsektorn

Avtalsrörelsen 1998

Inflationen under toleransintervallets nedre gräns

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken



■ 1998:3

Underliggande inflation

Synen på den framtida penningpolitiken

Råvarupriser och växelkurs

Hur påverkas den svenska ekonomin av ökad internationell konkurrens?

Kronkursens långsiktiga utveckling

Implicita fördelningar för OMX-index

Inflationen nära toleransintervallets nedre gräns

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:2

Faktorer som avgör inflationens utveckling

Euroområdet ekonomiska betydelse för Sverige

Trovärdighetseffekter i mitten av 1990-talet

Den underliggande tillväxten

Inflationsprognos med osäkerhetsintervall

Inflationstakten nära toleransintervallets nedre gräns

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:1

Räntekostnader för egnahem

Asienkrisens effekter på Sverige

Inflationen något under målet

■ 1997:4

Hyresmarknaden

Har aktiemarknaden betydelse för penningpolitiken

Produktivitet, reallöner och arbetslöshet

Hushållens inflationsförväntningar

■ 1997:3

Marknadsbestämda och administrativt bestämda priser i konsumentprisindex

Produktionsgapets effekter på inflationsutvecklingen

Penningpolitik och inflationsmål



■ 1997:2

Har inflationsprocessen förändrats?

Ny version av unobserved component (UC)-metoden

Växelkursens bestämningsfaktorer

■ 1997:1

Nytt harmoniserat inflationsmått

Stelheter på den svenska arbetsmarknaden

■ 1996:4

M0 som inflationsindikator

Effekter på inflationen av en snabb konsumtionsuppgång

EMU-förväntningarnas betydelse för svenska obligationsräntor

■ 1996:3

Externa bedömares inflationsprognoser

Vad bestämmer den privata konsumtionen

Produktionsgapet än en gång

■ 1996:2

En uppdelning av KPI

Beräkningar av potentiell BNP och produktionsgapet

Penningpolitikens transmissionsmekanism

■ 1996:1

(inga fakta- eller fördjupningsrutor)

■ 1995:3

EU-harmoniseringen av KPI

Nytt index för nominell effektiv växelkurs

■ 1995:2

Samband mellan producent- och konsumentpriser

Penningmängd och inflation

Samband mellan produktionsgap och inflation



■ 1995:1

Samband mellan producent- och konsumentpriser

Lönebildning och prisutveckling

Aspekter på produktionsgapet

Ett internationellt perspektiv på budgetsaneringsprocessen

■ 1994:3

Växelkursen och prisutvecklingen

Statsskuldens utveckling och skuldekvationen

■ 1994:2

Kapitalutnyttjandet i näringslivet och industrin

■ 1994:1

Tillgångspriser som inflationsindikatorer

Indikatorer på vinstmarginalutvecklingen

Skuldsaneringsprocessen i hushåll och företag

■ 1993:3

Underliggande inflation